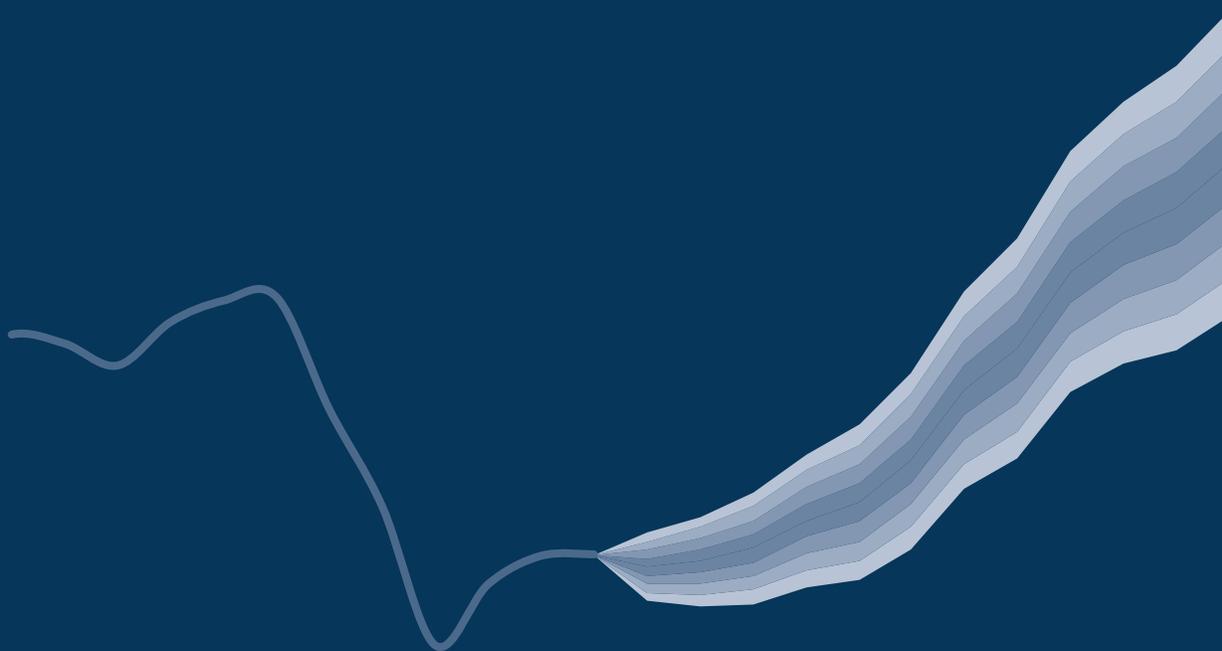


INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA



ENERO 2019



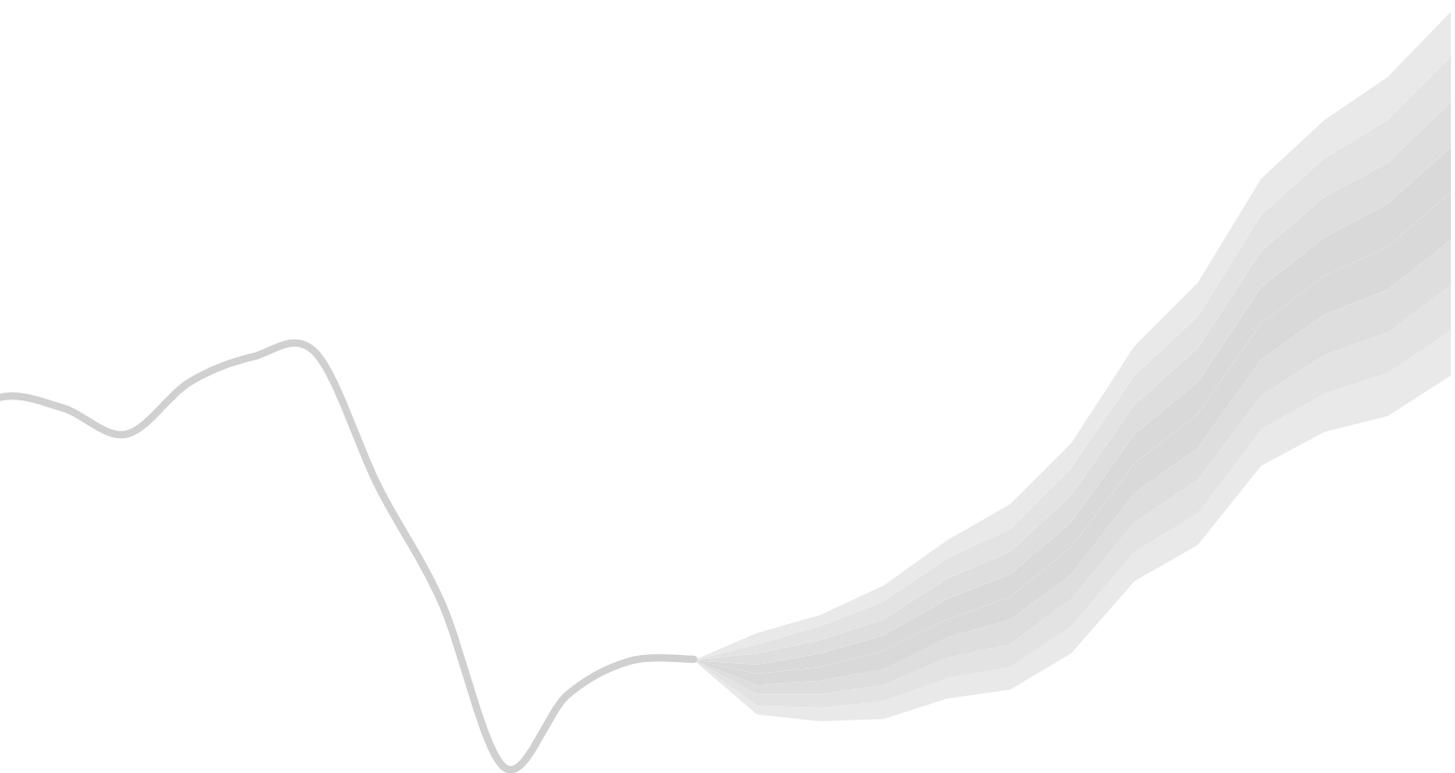
Banco Central de Bolivia

El BCB contribuye al desarrollo económico y social del país

INFORME *de*
POLÍTICA
MONETARIA

ENERO 2019

Banco Central de Bolivia



Informe de Política Monetaria Enero 2019

400 copias impresas

Fecha de Publicación • Febrero 2019

Banco Central de Bolivia
Ayacucho y Mercado
Ciudad de La Paz
Estado Plurinacional de Bolivia
Teléfono | (591) 2-2409090
Página web | www.bcb.gob.bo

Contenidos | Banco Central de Bolivia
Edición | Asesoría de Política Económica
Diseño de Impresión | Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional

El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría
Para preguntas y comentarios, contactar a: apec@bcb.gob.bo

Índice

PRESENTACIÓN	VII
RESUMEN EJECUTIVO	XI
EXECUTIVE SUMMARY	XV
CH'UMTHAPIYATA ARUNAKA	XIX
TUYMICHI WANLLAPA	XXIII
ÑAMOMICHI ÑEMONGETA	XXVII
1. ENTORNO INTERNACIONAL	1
1.1 Actividad económica mundial	1
1.2 Precios de los productos básicos de exportación	6
1.3 Inflación internacional y política monetaria	8
1.4 Mercados financieros	10
Recuadro 1: La deuda pública de Bolivia, una de las más bajas de la región y del mundo	12
2. POLÍTICAS DEL BCB PARA LA ESTABILIDAD DE PRECIOS Y EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL	15
2.1 Política monetaria	15
2.1.1 Programa monetario	16
2.1.2 Instrumentación de la política monetaria	16
2.1.3 Impacto de la política monetaria en la intermediación financiera	19
2.2 Política cambiaria	20
2.2.1 Orientación de la política cambiaria	20
2.2.2 Ampliación de la posición de cambios	22
2.2.3 La venta de dólares estadounidenses por parte del BCB	23
2.2.4 Tipos de cambio de operaciones entre las EIF y sus clientes	23
2.2.5 Transferencias al exterior y mercado cambiario de las EIF	24
2.3 Otras medidas para el control de la inflación	25
2.4 Políticas que contribuyeron al desarrollo económico y social	26
2.4.1 Financiamiento del BCB a las EPNE	26
2.4.2 Industrialización de los hidrocarburos	26
2.4.3 Avances en seguridad energética	26
2.4.4 Avances en industrialización del Litio	27
2.4.5 Avances en seguridad alimentaria	28
2.4.6 Préstamo del BCB para la constitución de un Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales	28
2.4.7 Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy (BJA)	28

2.4.8	Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos	28
2.4.9	Financiamiento del BCB a “Mi Teleférico”	28
2.4.10	Financiamiento del BCB a “Sistema de Transporte Férreo en el Tramo Montero – Bulo Bulo.....	29
2.4.11	Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias	29
2.4.12	Políticas para incentivar la bolivianización.....	29
3.	RESULTADOS ECONÓMICOS	31
3.1.	Inflación	31
3.1.1	Comportamiento reciente de la inflación.....	31
3.1.2	Factores que explican la evolución reciente de la inflación	34
3.2.	Actividad económica	35
3.2.1	Actividad económica sectorial y por tipo de gasto	35
3.2.2	Desempeño del sector externo	40
3.2.3	Mercados financieros y monetarios	44
4.	PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO	49
4.1	Contexto internacional.....	49
4.2	Perspectivas del contexto nacional.....	52
4.3	Perspectivas de la inflación	54
4.4	Balance de riesgos	55
	ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....	57

Presentación

El Banco Central de Bolivia (BCB) tiene el agrado de presentar su Informe de Política Monetaria (IPM) de Enero de 2019. El IPM se publica semestralmente desde 2006 con el objetivo de informar acerca de las políticas implementadas por la Autoridad Monetaria en coordinación con el Órgano Ejecutivo para cumplir su mandato constitucional de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social. En este marco, el IPM se constituye en un mecanismo de transparencia y control social para informar a la población sobre su gestión institucional, en particular de sus políticas económicas.

En este sentido, el IPM presenta un análisis del contexto económico externo e interno en 2018, las políticas económicas implementadas en ese marco, así como los resultados alcanzados, finalizando con las perspectivas sobre estos mismos puntos para 2019.

En 2018, Bolivia enfrentó un contexto externo difícil, con una economía global todavía debilitada, situación que pudo exacerbarse en virtud a tensiones comerciales y las mayores tasas de interés internacionales. América del Sur también reflejó un modesto desempeño principalmente en las dos economías más grandes de la región, panorama al que se sumaron depreciaciones cambiarias y condiciones financieras más restrictivas, debiendo afrontarse también fluctuaciones de precios en mercados internacionales de materias primas, en particular el descenso del precio internacional del barril de petróleo en el último trimestre del año.

Este contexto generó desafíos importantes, y por tanto demandó acciones oportunas, implementadas a través de políticas coordinadas entre el BCB y el Órgano Ejecutivo. La orientación de las políticas fue expansiva, sin dejar de lado la preservación de la estabilidad de precios de la economía nacional. Las acciones de las autoridades económicas apuntalaron el dinamismo de la actividad doméstica, preservando también los avances sociales registrados desde 2006.

En materia de política monetaria, se ejecutaron varias medidas para mantener niveles adecuados de liquidez y de ese modo coadyuvar a dinamizar el crédito al sector privado, en particular el relacionado con el sector productivo y de vivienda de interés social.

A su turno, la política cambiaria también tuvo un rol significativo, manteniendo estable el tipo de cambio nominal. Esta orientación otorgó certidumbre a los agentes económicos y mantuvo tasas de inflación de origen externo acotadas, aspecto que fue propicio para la política monetaria expansiva. Finalmente, la profundización del uso de nuestra moneda, la bolivianización, fue otro de los beneficios asociados a la política cambiaria.

Los resultados económicos obtenidos avalan la implementación de las políticas económicas: Bolivia destaca como la economía con mayor crecimiento esperado para 2018 y se constituye también en uno de los países con menor incremento de precios. Se espera que esta resiliencia de nuestra economía se mantenga en 2019, con la inflación esperada en una tasa en torno a 4,0%, mientras el crecimiento de la actividad se situaría alrededor del 4,5%.

En gran medida, la consecución de dichos resultados obedecería a mantener la fortaleza de la demanda interna, a través de políticas económicas de incentivo interno, por lo que queda destacar que existen los recursos suficientes que garantizan el logro de estos objetivos. La política monetaria mantendría su orientación expansiva, en tanto que la política cambiaria se abocaría nuevamente a preservar los avances de la bolivianización financiera, al anclaje de las expectativas en el mercado cambiario y controlar la inflación importada.

Finalmente, reitero el compromiso del Banco Central de Bolivia con la población para implementar todas las políticas a su disposición con el objetivo de dar cumplimiento a su mandato constitucional, contribuyendo al vivir bien de las familias bolivianas.

Pablo Ramos Sánchez
Presidente a.i.
Banco Central de Bolivia

La Paz, Enero de 2019

Importante

El presente IPM utilizó información disponible hasta el 31 de diciembre de 2018. Contiene también las perspectivas, objetivos y políticas para la gestión 2019.

Resumen Ejecutivo

El dinamismo de la economía mundial se fue debilitando a lo largo de 2018, intensificándose la divergencia de desempeño entre regiones y países. Este debilitamiento se explicó principalmente por la escalada de tensiones comerciales y previsiones menos alentadoras de crecimiento en las principales economías del mundo. En efecto, en las economías avanzadas, si bien EE.UU. mostró un mayor dinamismo respecto al resto de los principales países desarrollados, su desempeño aún se encuentra en niveles bajos y con una desaceleración en la segunda parte del año. Esta diferencia en el desempeño de estas economías ha tenido un correlato en la dinámica de inflación y el ritmo de normalización de la política monetaria.

En las economías emergentes y en desarrollo se acentuaron las diferencias entre países y regiones, en medio de condiciones financieras menos favorables y una pérdida de ímpetu en la recuperación de los países exportadores de materias primas. Efectivamente, los precios internacionales de las materias primas tuvieron un comportamiento mixto, en el caso del petróleo después de precios internacionales elevados en la primera parte del año registró una caída desde mediados de octubre. De igual manera, las crecientes tensiones comerciales y la moderación de las expectativas de crecimiento tuvieron un efecto negativo en la dinámica de los precios internacionales. En América del Sur, las perspectivas de crecimiento se revisaron a la baja, principalmente por la contracción esperada en Argentina y el menor crecimiento en Brasil; mientras que las presiones inflacionarias permanecieron moderadas en términos generales, con excepción de

Argentina. No obstante, en el marco de la depreciación de la mayor parte de las monedas de estos países, el espacio para el estímulo monetario se ha reducido en la región. En este contexto, destaca Bolivia con el crecimiento esperado más alto para 2018, pese a los choques externos específicos vinculados con la demanda de gas natural; una de las menores inflaciones acumuladas; la estabilidad de su tipo de cambio y las políticas expansivas implementadas.

En efecto, el BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria, iniciada a mediados de 2014, sin descuidar la estabilidad de los precios internos, con el objeto de coadyuvar a mantener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. La orientación se tradujo en la inyección de recursos para mantener niveles adecuados de la liquidez del sistema financiero y tasas de interés bajas, características que coadyuvaron a mantener el dinamismo del crédito. Esta inyección de recursos se implementó con varias medidas, destacándose la disminución de las tasas de encaje legal en ME, reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, reducción de tasas de las ventanillas de liquidez, redención anticipada de títulos y otras coordinadas con el Órgano Ejecutivo. Estas medidas tuvieron como resultado un dinamismo del crédito del sistema financiero que alcanzó cifra récord y coadyuvó al cumplimiento de las metas de la Ley de Servicios Financieros.

Por su parte, la política de estabilidad de tipo de cambio, en el contexto de depreciación de la mayoría de las monedas de la región, contribuyó a conservar ancladas las expectativas del público sobre el valor

del dólar, mantener la inflación importada controlada, profundizar el proceso de bolivianización y por tanto permitir una política monetaria expansiva. De igual manera se debe destacar que la orientación de la política cambiaria no ha generado desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con relación a su nivel de equilibrio.

El BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, siguió aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento directo a las EPNE, créditos a las gobernaciones y municipios a través del fideicomiso del FNDR y las transferencias para el pago del bono Juana Azurduy. Asimismo destacan otras políticas aplicadas por el BCB en los últimos años con este fin que guardan relación con la Constitución Política del Estado y el Modelo Económico Social Comunitario Productivo que también contribuyeron a alcanzar destacados resultados macroeconómicos.

En efecto, en 2018 se logró mantener la estabilidad macroeconómica a pesar de un contexto regional difícil. La inflación se mantuvo controlada registrando una tasa interanual de 1,5%, valor más bajo de los últimos nueve años y el segundo más bajo en América del Sur. Los indicadores de tendencia inflacionaria mostraron una trayectoria descendente, lo cual indicaría que la estabilidad del nivel de precios fue generalizada y continua. Este comportamiento se explicó por la correcta aplicación de las políticas monetaria y cambiaria, el buen año agrícola y la oferta estable de diversos productos y servicios de la canasta básica.

Asimismo, se destaca el dinamismo de la actividad económica nacional en 2018, principalmente de los sectores no extractivos. En efecto, pese al contexto externo débil, el crecimiento del PIB de Bolivia hasta el tercer trimestre fue de 4,04%, uno de los más altos de América del Sur. A doce meses, el crecimiento alcanzado a junio fue de 4,61% lo que implicó el pago del segundo aguinaldo según la normativa vigente. Los sectores que más incidieron en la expansión económica hasta septiembre fueron: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; Establecimientos Financieros; e Industria Manufacturera. De igual manera, se debe destacar la recuperación de la

minería. Por el lado del gasto, la demanda interna continuó con un importante aporte al crecimiento, gracias a los impulsos fiscales y monetarios.

En cuanto al desempeño externo, el déficit en cuenta corriente a septiembre se redujo en 2018, debido a la mejora en el saldo de la balanza comercial. En efecto, a diciembre el incremento de las exportaciones fue de 9,5% (incrementos en el valor de las exportaciones hidrocarbúricas, mineras y no tradicionales) que fue mayor al de las importaciones (7,9%). Por otro lado, las remesas familiares recibidas tuvieron un desempeño favorable, contribuyendo a incrementar el ingreso nacional. La Cuenta Financiera reflejó una emisión neta de pasivos explicada por los inlfujos de inversión directa, la disminución de activos de inversión de cartera, la reducción de activos por créditos comerciales en la cuenta otra inversión y la utilización de los activos de reserva. Estos mejores resultados, junto con el elevado saldo de las reservas internacionales y el endeudamiento externo sostenible, reflejan la fortaleza externa del país.

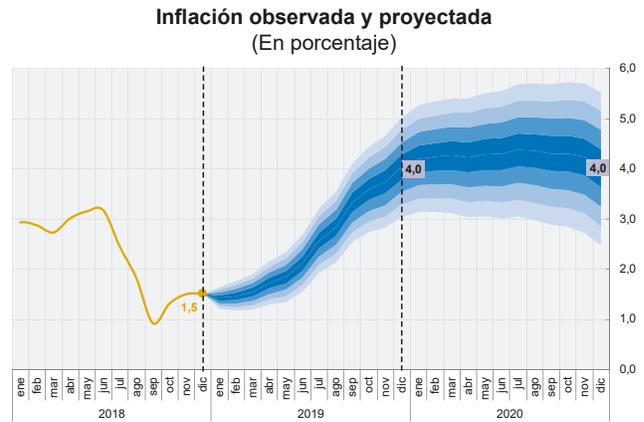
Por su parte, el crédito y el ahorro en el sistema financiero aumentaron durante el año, reflejando el continuo aporte de este sector a la economía real. Los indicadores de solvencia y rentabilidad continuaron reflejando la solidez del sistema financiero. El crédito del sistema financiero al sector privado continuó con un significativo dinamismo, impulsado por la política monetaria expansiva, así como por las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros, logrando registrar un flujo récord histórico, destacándose los créditos destinados al sector productivo y a vivienda de interés social. Asimismo, la bolivianización de la cartera y del ahorro continuó profundizándose, constituyéndose en un logro destacado a nivel internacional. De igual manera, la base monetaria y los agregados monetarios evidenciaron tasas de crecimiento promedio mayores a las de la gestión anterior.

Respecto a las perspectivas mundiales para 2019, se espera que la economía global continúe debilitándose, siguiendo la dinámica observada principalmente desde el segundo semestre de 2018. Este comportamiento esperado se explica principalmente por un escenario caracterizado por

incertidumbre relacionada a las negociaciones comerciales, el efecto de los incrementos de las tasas de interés internacionales, la volatilidad de los precios de las materias primas, particularmente del petróleo, las tensiones geopolíticas en algunas regiones del mundo, y otros factores específicos de cada región. En este marco, el crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia tanto para 2018 como para 2019 es menor al previsto anteriormente.

Respecto al desempeño económico del país, se espera que nuestra economía mantenga la resiliencia al contexto externo desfavorable como lo hizo hasta ahora. El crecimiento estaría basado nuevamente en la fortaleza de la demanda interna lo que impulsaría que logremos un crecimiento del PIB en torno a 4,5% al cierre de 2019. Este resultado estaría basado en los sectores no extractivos, principalmente en la Industria Manufacturera; Servicios de la Administración Pública; Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca y; Establecimientos Financieros, entre otros; lo que nos volvería a situar como una de las economías más sólidas de la región.

En este contexto, las proyecciones señalan que en el escenario base la inflación tanto para el cierre de la gestión 2019 como 2020 estaría en torno a 4,0%. Asimismo, el análisis cuantitativo y el cualitativo indican que la inflación para fines de 2019, con un 90% de probabilidad, se situaría dentro de un rango entre 3,0% y 5,0%, puesto que el balance de riesgos estaría equilibrado entre los factores al alza y a la baja que podrían ocasionar que la inflación termine en niveles diferentes al de la proyección base.



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central. La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%

Con relación a las políticas económicas, el BCB realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo de la actividad económica para contribuir al desarrollo económico y social, continuará con la implementación de impulsos monetarios expansivos en coordinación con el Órgano Ejecutivo. La orientación de la política cambiaria continuará reforzando el proceso de control de la inflación, promoviendo la consolidación de la bolivianización para preservar la estabilidad del sistema financiero nacional y la mitigación de los efectos de choques externos. Finalmente, cabe resaltar que Bolivia mantiene importantes colchones financieros para sostener la mencionada orientación contracíclica de las políticas, apoyando al dinamismo de la actividad económica y a los programas de protección social. En caso de ser necesario y frente a cualquier desvío respecto a los objetivos y metas, el Órgano Ejecutivo y el BCB harán uso de los instrumentos de política a su disposición para corregir dichos desvíos.

Executive Summary

The world economy growth has weakened throughout 2018, while the performance divergence between regions and countries has intensified. This weakening is mainly explained by the trade tensions escalation and less encouraging growth forecasts of the world's leading economies. While the US showed a starker growth than other advanced economies, its performance is still at low levels with a slowdown in the second part of the year. This performance heterogeneity correlates to the inflation dynamics and the monetary policy normalization rate.

The differences between emerging and developing economies were accentuated, amid less favorable financial conditions and a loss of momentum in the commodities exporting countries recovery. The international commodity prices had a mixed behavior, but most notably after high international prices in the first part of the year, the oil registered a drop since mid-October. Alongside, the growing commercial tensions and the expected economy performance moderation had a negative effect on the international prices behavior. In South America, growth prospects were revised downwards, mainly due to the expected contraction in Argentina and the lower growth in Brazil, while inflationary pressures remained moderate in general terms, with the exception of Argentina. In the region, most of the currencies depreciated and the space to exert monetary stimulus has been reduced. In this context and despite the specific external shocks linked to the demand for natural gas, Bolivia stands out with the highest expected growth for 2018, one of the lowest inflations accumulated, exchange rate stability and the implementation of important expansive policies.

The BCB maintained the accommodative orientation of its monetary policy, which began in mid-2014, in order to help maintain the dynamism of economic activity and social protection programs without ignoring the domestic prices stability. This monetary orientation consisted in channeling resources to the local economy to maintain adequate levels of financial system liquidity and low interest rates, characteristics that helped maintain the credit level. This resource injection was implemented by using several economic instruments: reducing the banking legal reserves proportion in foreign currency, reducing the supply of monetary regulation securities, reducing the liquidity window fees, applying early securities redemption, and using other measures in coordination with the National Government. These actions increased the financial system credit which reached a notorious height and has been instrumental to meet the goals of the Law of Financial Services.

In the context of the depreciation of most of the region's currencies, the exchange rate stability policy helped to keep the public's expectations on the value of the dollar anchored, keep imported inflation under control, deepen the de-dollarization process and allow an expansive monetary policy. Likewise, it should be noted that the orientation of the exchange policy has not generated persistent misalignments of the real exchange rate in relation to its equilibrium level.

In coordination with the National Government, the BCB continued contributing to the economic and social development of the country through direct Strategic National Public Firm financing, giving credits to the local governments through the National

Fund for Regional Development trust and financing the payment of the Juana Azurduy transfer program. Likewise, other BCB policies applied in recent years support this goal in line to the Constitution of the country and the Productive Community Social Economic Model that also contributed to achieving outstanding macroeconomic results.

In 2018 macroeconomic stability was maintained despite a difficult regional context. Inflation remained controlled registering a year-on-year rate of 1.5%, the lowest value in the last nine years and the second lowest in South America. The inflation trend indicators showed a downward trajectory, which indicates that the price level stability was well and continuously established over its components. This behavior was explained by the correct application of the monetary and exchange policies, the good agricultural year and the constant supply of various basic basket products and services.

The national economic performance stood out in 2018, mainly in the non-extractive sectors. In spite of the weak external context, Bolivia's third-quarter GDP growth was 4.04%, one of the highest in South America. The annual growth rate in the second quarter reached 4.61%, which allowed the issue of the second Christmas bonus payment according to the current regulations. The economic growth most influential sectors up to September were: Agriculture, Forestry, Hunting and Fishing; Financial Services; and Manufacturing Industry. Likewise, we should highlight the recovery of Mining. On the expenditure side, domestic demand continued to be an important contribution to growth thanks to the fiscal and monetary impulses.

Regarding the external performance, in 2018 the deficit in Current Account to September was reduced due to the improvement in the Balance of Trade. The export growth in December was 9.5% - due to value increases of hydrocarbon exports, mining and nontraditional - higher than imports (7.9%). On the other hand, family remittances performed well contributing to the national income increase. The Financial Account reflected a positive liabilities issuance explained by the inflows of direct investment, the portfolio investment assets reduction, the assets for commercial loans reduction in the Other Investment account and the use of reserve assets. These better results, together with

the high international reserves level and sustainable external indebtedness, reflect the country's external strength.

On the other hand, credit and savings in the financial system increased during the year mirroring this sector's continuous contribution to the economy. The solvency and profitability indicators continued to reflect the soundness of the financial system. The financial system credit to the private sector kept growing significantly, driven by the accommodative monetary policy and the provisions of the Law of Financial Services, registering a historical record flow, highlighting the credits channeled to the productive sector and social interest housing. Likewise, the de-dollarization of portfolio and savings continued to strengthen, becoming a major achievement even internationally. In the same way, the monetary base and the monetary aggregates showed average growth rates higher than those of the previous administration.

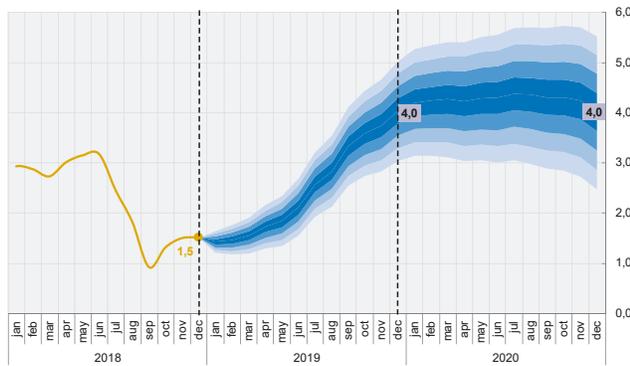
Regarding the world outlook for 2019, the global economy is expected to weaken persistently, according to the behavior observed mainly since the second half of 2018. This expectation is mainly explained by a scenario characterized by uncertainty related to trade negotiations, the effects of the increases in international interest rates, the commodities prices volatility - particularly oil -, the geopolitical tensions in some regions of the world, and other region specific occurrences. Within this environment, the growth of the external GDP relevant to Bolivia for both 2018 and 2019 is lower than previously expected.

The Bolivia economic performance is expected to be resilient to the unfavorable external shocks as it did before. The growth would be based again on the strength of domestic demand, which would encourage us to achieve a GDP growth of around 4.5% at the end of 2019. This result would rely on the non-extractive sectors, mainly the Agriculture and Livestock Sector, the Manufacturing Industry and Financial Services, among others, which would place us as one of the most solid economies in the region.

In this context, the projections in the baseline scenario indicate that inflation for both the end of 2019 and 2020 would be around 4.0%. Likewise, the quantitative and qualitative analysis indicates that 2019 inflation, with a 90% probability, would be between 3.0% and 5.0%.

Since the balance of risks shows equilibrium between the upward and downward factors, it isn't expected biased movements that could divert inflation from its base projection.

Inflation observed and projected
(In percentage)



Source: Central Bank of Bolivia
 Notes: The chart includes confidence intervals around the central scenario. The clearest part of the graph is consistent with a 90% interval

While balancing the price stabilization policy, fostering the economic growth and contributing at the same time to the economic and social development, the BCB will continue implementing the accommodative monetary stance in coordination with the National Government. The orientation of the exchange rate policy will continue to reinforce the inflation control process, promoting the consolidation of de-dollarization to preserve the stability of the national financial system and the mitigation of the effects of external shocks. Finally, it should be noted that Bolivia maintains important financial buffers to sustain the aforementioned countercyclical orientation of policies, supporting the economic growth and the social protection programs. If necessary and in the event of any deviation from the objectives and goals, the National Government and the BCB will use the policy instruments at their disposal to correct these diversions.

Ejecutivo Ch'uwthapita

Aka uraqpachanxa 2018ni marana economíax pisiqtawayiwa, may maya regiones ukhamaraki yaqha markanakanxa irnaqawinak tuqitxa janiw askikiti sirinakaw jilxattawayi. Aka uraqpachana qullqituqita pisiqtawinaka ukhamaraki jani jillxatawi utjapatxa qhanañchst'asiwayiwa aksa comerciales ukhamaraki previsiones ukana jani suma ch'amanchst'asipxatapata. Ukhamakipansti, economías avnazadanakanxa, EE.UU markaxa uñacht'awayiwa jilpacha jilxattawinaka yaqha jach'a aski markanakata sipansa (países dsarrollados), aka pay'iri qhipa maranakanxa irnaqawinakapax jani ch'amani ukhamaraki pisiqtawinakanwa jikxatasiskaki. Aka qullqituqita irnaqawinakapan mayjt'awinakaxa utjiwa mä khuskhata ch'amanchasiña aka dinámica de inflación uksana ukhamaraki aka política monetarian khuskhachasiñapataki.

Aka economianakana emergentenaka ukhamaraki desarrollonaka utjapatatxa aka jach'a markanakana ukakipkaraki regionanakanxa mayjt'awinakaw utjawayi, qullqi tuqita jani suma askinaka utjapatata juk'ampisa irantawinakata aka jach'a exportadores de materias primas markanakaxa unxtasipxiwa jilxattañapataki. Ukhamipansti, materias primas ukan chaninakapaxa aka internacionalpachanxa utjiwa mä comportamiento mixto ukhama, petróliotxa internacionalanakan chanipa irxatawinaka utjapatatxa aka chika marata qillqantasiwayiwa mä pisiqtawi aka chika octubre phaxsina. Ukhamarakiwa, comercialanakan jilxattawipa juk'ampisa moderación de las expectativas jilxatawi amuyunakatxa janirakikiw jilxatawinakax utjawaykiti aka dinámica de los precios internacionales uksanxa. Aka America del Sur, uksanxa jilxattawi amuyunakatxa pisiqtawinakas uñakipasawayarakikiwa, juk'ampachasa aka Argentina

markana qullqi tuqita jani walt'awinaka utjapatata ukhamaraki Brasil markana juk'a jilxatawiki utjapatata; ukhamipanxa inflacionarianakaxa wayt'awixa taqinitaki pachparukiw suyt'awayi, Argentina markakiw yaqhaqtataxa. Jani ukhamipanxa, jilpacha markanakan qullqinakapan chanipax q'alapuniw iraqtawayi, qullqituqita arskasinxa aka estímulo monetarioxa pisiqtawayiwa aka regionpachana. Aka qullqituqita arsusinxaxa, Bolivia markaxa qhanstawayi qullqituqita jilxattawinakax utjapatata aka 2018ni maranxa janiwa ukja jilxatawix suyatákanti, choques externos especificonaka utjkipansa utjaskakiwa demanda del gas natural ukaxa; Mä pisiqtawi inflaciones tantachataxa; tipo de cambiopax pachaparukiw sayt'i ukatxa políticas expansivas ukampi phuqhayasina ch'amanchatawa.

Ukhama phuqhatipansti, BCBxa ukharukiw sayantayi aka política monetarian expansivapxa. Aka 2014ni chika mara qalltkipanxa, markasana estabilidad de precios internonankata jani armasisa, yanapt'asiña amuyumpi ukhamaraki qullqituqitsa juk'ampi ch'amanchasiñax utjpana juk'ampisa aka programas de protección social uksatuqinsa. Amuyt'awinakaxa yanapt'iwa recursos ukanakata khuskhaki sarantayañataki aka liquides del sistema financiero ukhamaraki tasas de interesanakasa juk'akiñañapataki, kunanakas yanapt'atayna pachaparu sayt'añapataki aka dinamismo de crédito ukanaxata. Aka inyección de recursonakaxa yanapt'asiwayataynawa walja medidanakampi, ME uksana aka tasas de encaje legal ukana pisiqtayatapa suma qhanancht'ata, walja títulos de regulación monetariaw juk'aqtayatata, tasas de ventanillas de liquides uksana pisisqtayatata, titutlonakan nayraqata qhanañchatata ukhamaraki Órgano Ejecutivona suma

sarantayatata, aka mayita amtawinakatxa crédito del sistema financieronxa utjiwa mä aski walja jilxatawi phuqhatawina ukhamarusa yanapt'awayarakiwa aka ley de Servicios Financieros uka amtatanakaru phuqhasina.

Maysa tuqitxa, politican mayjt'awinakax suma ch'amanchatata, pachpa regionanakan jilpachaxa qullqinakana iraqtatapata, yanapt'awayarakiwa dólar chuxña qullqina chanipax pachparuki sayt'atapata janiw irxatawinakas utjawaykiti, inflación importadax pachparukiw sayt'awayi, bolivianizacionax juk'ampi uñakipatañapataki ukhamata aka política monetariax taqi tuqiru ch'iqiyañataki. Ukhamarakiwa aka orientación politicax mayjt'atañapataki yäqañaspa janiw kuna thulltawinakax utjawaykiti aka tipo de cambio real ukanxa antisinsa pachparukiw suyt'awayi.

BCBxa, Órgano Ejecutivompi aruskipt'kasinxax, yanapt'askakiwa desarrollo económico y social del país ukaruxa aka financiamientompixa chiqakwa EPNEenakarux puriraki, créditosnakax khayasa gobernacionanakaru ukhamaraki municipionakaru purirakiwa fideicomiso del FNDR uksatuqi ukakipkarakiw bono Juana Azurduyunkirinakarus qullqix payllataraki. Ukhamipansti BCBrux jallall't'apxiwa yaqha politicanaka ch'amañchst'atapata aka qhipa maranakanxa utjarakiwa mä suma purapat yanapt'asiña aksa Constitución Política del Estadompi ukhamaraki Modelo Económico Social Comunitario Productivompi juk'ampisa aka 2018ni maranxa macroeconomiconakaxa wali askinjama ch'amañchst'ataw phuqhasiwayaraki.

Ukhamipanxa, 2018ni maranaxa estabilidad economicax pachparukiw sayt'awayi regionalanaks jani walt'awinak utjkipansa. Inflacionax sumanjama uñjatarakiwa mä maranxa sapa patakarux 1.5 (1,5%) ukja jilxattawikiw utjaraki, aka qhipa llätunka maranxa ancha juk'akiw utjawayaraki yamakisa América del Sur ukanxa payirixankarakiw ancha juk'aki irxatawinakampixa. Aksa tendencia inflacionariax qhanañchst'iwa aynacht'awinaka uñacht'ayasa, ukax uñacht'ayarakiwa estabilidad nivel de precios mä khuskhata taqini sarantapxañapataki, aka comprtamientoxa qhananchasiwayiwa aka políticas monetarias ukan suma apnaqatapata ukhamarus jaqukiptarakispawa, suma achuwinaka utjatapatxa sapakutiw ofertanakax may maya achunakata utjarakixa canasta básica uksarus yanapt'atarakiwa.

Ukampirusa, aka 2018ni maranxa qhanstawayiw aka económica nacional uksan luratanakapaxa, wali askiw sectoranakan jani extractivonakanixa. Juk'ampisa, contexto externona aynacht'awi utjaskakitapatxa, nayriri suxta phaxsin Bolivia markana PIB ukax sapa patakaxa 4,04 (4,04%) ukjaw jilxattawayi, América del Sur uksanxa nayaraqatankarakiw uka jilxattawimpixa. Aka tunka payani phaxsiruxa, sapa patakaxa 4,61 ukja jiltawiruw puriraki ukatwa aka pago de segundo aguinaldo ukax utjawayi kamachinakaru qillqant'atjamaxa. Kawkniri sectoranakas aka jilxattawirux wali yanapt'awayapxarakixa: Agricultura, Silvicultura, Caza ukhamaraki Pesca ukanakawa; establecimientos financieronaka; ukakipkarakiw industria manufactureraxa. Uhamarakiwa, nayriri phaxsinkankasina aka 2018ni maranxa recuperación de minería ukaw yäqañaraki. Maysatuqitxa gastonakata, demanda internaxa sarantaskakiwa wali aski jilxattawi yanapt'ampixa, impulsos fiscales ukakipkaraki monetarios ukanakan ch'amancht'awipampi.

Anqäxa markanakat irnaqawinaka arskasinxax, aka 2018nimaranasataqallta(septiembre)phaxsikamaxa déficit cuenta corrientenxa juk'aqtawayiwa, aka saldo de la balanza comercialan suma sarxarutapata. Juk'ampisa, aka lapaka (diciembre) phaxsikamaxa exportacionanakax sapa patakaxa 9,5ni (9,5%) ukjaw jilxattawayi (exportaciones hidrocarburiíferas, mineras ukhamaraki jani tradicionalanaka ukanakanwa jiltawix utjaraki) importaciones ukana sapa patakarus 7,9 (7,9%) kutiw jilxattawayi. Maysatuqitxa, remesas familiares uksankirinakata qatuqt'ataxa wali askinjamaw irnaqt'ataraki, ingreso nacionalaru jilxattawinakampi yanapt'asina. Cuenta financierax aka flujos de inversión directa ukanakax suma qhana qhanancht'araki, inversión de cartera ukarux activos ukanakax pisiqtayatawa, jichhaxa activos ukanakax pisiqtayataw uñjasi créditos comercialanakatjama juk'ampisa yaqhata cuentax irantañaspawa ukhamaraki activos de reserva ukata irtasina. Aka aski luratanakaxa, aka jilxatata saldo de las reservas internacionalampixa ukhamaraki anqaxa manu sosteniblepixa, qhanstayiwa markasan ch'amanchatapa.

Maysataxa, sistema financieronxa aka marpachanxa créditompi qullqi imatax jilxattawayiwa, khuskhata sarantaña yanapt'anaka uñstayasa economía real

ukaru. Aka qillqatanaktuqixa ukhamaraki solvencia y rentabilidad ukaxa aka sistema financierotxa walikiskiw sasaw uñast'awayaraki. Sector privadoruxa aka crédito del sistema financierox wali askinjam ch'amanchst'asin sarantaykaraki, política monetariata suma askinakampi ch'amancht'ata, ukhamat mä record historicompi phuqhasina, yapuchirinakaru ukhamaraki vivienda de interes social ukanakaru creditos ukampi yanapt'asa suma uñstayataraki kunjamatixa aka kamachinakan qillqant'ataki aksa Servicios Financieronkatxa ukahamarjama phuqhasina. Ukhamipanxa, bolivianizacionaxa carteratxa ukhamaraki qullqi imaña (ahorro) tuqitxa juk'ampi yatxat'asax sarantaskakiwa, ukhamata aka nivel internacional uksansa wali suma aski phuqatanakampiw qhanstawäraki. Ukhamarakiwa, base monetariax agregados monetariampixa tasa de crecimentonx waliw jilxatawix utji khüri maranakat sipansa sasaw qhananchst'apxaraki.

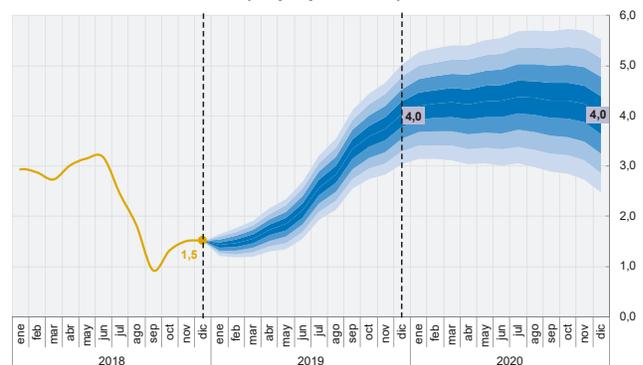
Aka uraqpachanxa jutiri 2019ni maratakixa amuyt'awinakax akhamat utjaraki, suyatarakiwa aka economía globalanx sarantaskachispaya pisiqtawinakampixa, aka 2018ni marana payiri tirsunxa kunjamatix pisiqtawinakax uñjasiwayi ukhamarjama. Akhama sarantawi suyataxa qhananchst'asirakiwa negociacionanakan comercialanakan jani aski aruskipt'winaka utjapatapata, aka tasas de interesanax internacionalanakan irxatawix utjapatapata, materia primanakan precionakapax jani suma utjapatapata, juk'ampisa petroleota, ukatxa geopolíticas tensionanakata yaqhipa regionanakan aka uraqpachata. Aka tuqinx, anqäxa markan PIB ukan jilxattawipaw qhanstayata Bolivia markatakixa aka 2018ni marana ukhamaraki 2019ni maranaxa juk'akiwa khüri maratsipansa.

Markasan qullqi tuqita apnaqatanakatxa, jiwasan economiasatx suyasirakiwa pachparuki sayt'añapa anqäxa markatxa jani askinaka utjapatapata kunjamatix jichhakamas sarxaruski ukhamarjama. Qullqi tuqitxa ch'amancht'atañapawa kunjamatix jilxattawix utjkistuxa demanda interna ukhamarjama ukatx PIB uksarux walipuniw ch'amanchaspa sapa patakarux 4,5 (4,5%) ukja jilxattawi jikirañkama aka 2019ni mara tukuyañapkamaxa. Aka resultadoxa ch'amanchataspaw sectores jani extractivonakampi, wali askinjamaxa agropecuariata, industria manufacturerata ukhamarki Establecimientos

Financieros juk'ampinakata; ukax yanapt'istaspawa kunjamatix aka regionanx economíanakax wali sólido utjkistuxa ukhamarjama.

Aka utjawnixa, proyeccionanakanxa qhananchistuwa inflacionax utjaspawa sapa patakatxa 4,0 (4,0%) ukja jilxattawi aka 2019ni mara tukuyañapkama ukhamaraki 2020ni mara tukuyañapkamasa. Ukhamarusa, aka cuantitativo ukhamaraki cualitativo suma uñakipt'atanakanx qhananchistuwa aka 2019ni mara tukuykamaxa jilxattawinakax utjaspawa, niyapuni 90% ukja jilxattawi, ukax purispawa sapa patakarux 3,0 (3,0%) jani ukax sapa patakarux 5,0 (5,0%) ukja jilxattawiru, ukhamipanxa aka balance de riesgos ukanakaxa khushkhataspawa aka jilxattawinaka jani ukaxa pisiqtawinaka utjaspaw ukhaxa mayjt'ayaspawa kunjamatix base de proyeccionax jilxattawinakampi amuyatakänxa ukanaka.

Jilxattawi amuyatanaka wakiyata
(Sapa patakaru)



Qhananchawi: Banco Central de Bolivia

Qillqatanaka: Aka qillqatanxa atint'asiña intervalonakaw utji escenario centralpachata
Aka graficonxa wali suma qhanstiwa 90% ukja jilxattawi

Políticas económicas uksatuqitxa, BCBxa luraskiwa mä balance suma amuykipt'sa aka precionakaxa khushkakiñapataki ukhamarakiwa actividad economicaxa wali suma jak'ata uñch'ukisa luratanakampi sarantañataki ukhamata aka desarrollo económico y social ukaru askinjama yanapt'añataki, aka implementación de impulsos monetarios expansivos ukanakampix sarantatäskakiniwa, politican amuyt'awipax mayjt'aspa ukhaxa ukhampachasa aka proceso de control inflaciónnarux ch'amanchaskakiniwa, aka bolivianización consolidaciónarux juk'ampi ch'amampi yanapt'askakiniwa, sistema financiero nacionalax pachparu sayt'añapataki ukhamaraki aka efectos de choques externos uksanxa jani walt'awinakax utjarakispa ukanakaru yanapt'añataki. Tukuykasinx,

wakisiw qhananchst'añaxa Bolivia markax imxäsiwa walja qullqi imatanaka aka orientación contracíclica politicanaka wayxäsiñataki, actividad economicarux aski lurawinakampi ch'amanchasina ukhamaraki aka programas de protección socialanakarusa. Inampisa

kunanakas wakischispa aka amtawinakaruxa ukhamaraki phuqhañaru kuna jani walt'awi yaqhachañasa utjchispa ukhaxa, Órgano Ejecutivoxa ukhamaraki BCBxa política instrumentumpiw sarxarupxani aka yaqhachatanaka chiqachañataki.

Tuymichi wanllapa

Kallpan economía mundialpata pisiyan, Iskay waranqa chunka pusaqniyuq watapi karunchaspa llankay regiones kaqpi, jinataq suyuspi. Kay pisiyay reqsichikun tensiones comerciales mana wiñasqan rayku, tukuy pachantimpi. Economías avanzadas ukhupi EE. UU. Rikhuchin sumaq llankayta waqkunamanta nisqa, chaywampis, parti watamanta ñawpaqman kan desaceleración. Kaytaq economía llankaypi yapan inflación kaqta normalización política monetaria kaqpi.

Economías Emergentes jinataq desarrollo kaqpi sutinchakun karunchay regiones ukhupi, jinataq suyuspi, condiciones financieras mana allin kaypi, jinataq pikunacha exportadores materias primas kamanta. Precios Internacionales materias primas kaqpata comportamiento mixto kaqpi rik hukun, petróleo kaqmanta reqsichispa, wata qallariypi precios internacionales sumaq wicharisqa wata qallakuypi, octure killapitaq pisiyan. Tensiones comerciales yapakun manataq allin wiñay kanchu dinámica precios Internacionales kaqpi. América del Sur ukhupi mana ali khawarisqa wiñay, Argentina suyupi contracción kasqan rayku, jinataq Brasil suyupi pisi wiñay kasqan rayku, chaywampis presiones inflacionarias khuskachakun maschus kaqlla, Argentinapi ima. Depreciación qolqemanta kay suyuspi kasqan rayku, estímulo monetario pisiyan kay región ukhupi. Kay cheqapi Bolivia suyu reqsichikun sumaq wiñaywan kay Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq watapi, choques externos demanda gaspata ima mana pisiyachinchu, kan estabilidad tipo de cambio kaqpi, maychus políticas expansivas khuskachakusqanman jina.

BCB khuskachan orientación expansiva, política monetaria kaqpi, mayqenchus qallarín Iskay Waranqa

Chunka Tawayuq Watapi, mana khepachispa estabilidad precios internos kaqta ima, kanampaq dinamismo economía kaqpi, programas protección social kaqpaq ima. Orientación sutinchakun qolqe churaspa liquidez sistema financiero kaqpi allin thaskiy kanampaq, jinataq tasas de interés pisipi, kaqtaq yanapan créditos kanampaq. Kay qolqe churay ashkha medidas kaqwan ruwakun, pisiyachispa tasas de encaje legal kaqta ME ukhupi, kikillantaq pisiyan oferta de títulos e regulación monetaria, pisiyan tasas de ventanillas de liquidez, redención títulos kaqpata, jinataq waq coordinadoras kaqpata ima, Órgano Ejecutivo kaqwan. Kay matiriykuna khuskachan dinamismo de crédito kaqta sistema financiero ukhupi, kaytaq chayan cifra record kaqman, yanapaspa Ley de Servicios Financieros juntakunampaq.

Kikillantaq Política de Estabilidad tipo de cambio región ukhupi pisiyasqanrayku, yanapan allin kanampaq qolqe maychus dolarpaq valorniman jina, jinataq inflación importada khuskalla kanampaq, maychus prodeso de Bolivianización kasqan rayku, chaytaq política monetaria expansiva kaqta rik hukuchin. Kikillantaq kallpachana política cambiaria kaqta mana dealineamientos kaqta ruwasqan rayku, aswampis equilibrio kasqan rayku.

BCB, Órgano Ejecutivo kaqwan khuskachakuspa kallpachan desarrollo económico social kaqman suyunchispi, financiamiento directo EPNE kaqman, jinataq créditos kaqta jaywaspa gobernaciones, municipios kaqman fideicomiso FNDR neqta, jinataq transferencias Bono Juana Azurduy juntakunampaq, kikillantaq waq políticas khuskachasqa BCB rayku pasaq wataspi khuskachakun maychus Constitución Política del Estado kamachisqanman jina, Modelo Económico Social Comunitario Productivo yanapaspa

sumaq llankaywan macroeconómico kaqpi Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq Watapi

Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq watapi khuskachakun estabilidad macroeconómica Bolivia suyupi. Inflacion sumaq apaykachasqa, chayaspa 1.5 % kaqman tasa interanual, aswan pisi kay jiskon watapi, America del Sur ukhupi. Indicadores tendencia Inflacionaria rikhuchin pisiyasqanta, jinataq estabilidad de precios khuskallapuni. Kaqtaq ninayan sumaq kasqanta Aplicación Políticas Monetarias y Cambiaria kaqata, jinataq sumaq poqoy kasqan rayku.

Kikillantaq kallpachana actividad económica nacional kapaq llankayninta Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq watapi, aswampis sectores no extractivos kaqata. Contexto Externo pisi kalpawan kasqan mana qhepachinchu PIB yapakunanta Bolivia suyupi wata qallakuypi chayaspa 4,04% kama, sumaq yapasqa America del Sur Ukhupi. Wata juntasqapi chayan 4,61% kama, chayrayku iskay aguinaldos kaqta juntakun maychus normativa kamachisqanman jina. Kay expansión ukhupi kanku, Agricultura, Silvicultura, Caza, Pesca, jinataq Manufactura. Jlnallataq reqsichina minería yapakusqanta Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq wata qallakuypi. Demanda interna khuskallapuni crecimiento kaqman yanapaspa, impulsos fiscales monetarios yanapasqan rayku

Desempeño experto efcit cuenta corriente kaqmanta pisiyan septiembre kilapi Iskay waranqa chunka pusayuq watapi, saldo de balanza comercial allinyasqan rayku. Kaytaq diciembre killakama yapachin exportaciones kaqta 9,5% kama (exportaciones hidrocarbureras, mineras no tradicionales ima) aswan yapasqa importaciones kaqmanta (7,9%). Kikillantaq remesas familiares japiqasqa allin khawasqa yapachispa ingreso Nacional kaqman. Cuenta financiera rikhuchin emision neta pasivos kaqata, maychus influjos de inversión directa, psiyachispa activos de inversión de cartera kaqta ima. Kay alinyay, reservas Internacionales jinataq endeudamiento externo sostenible rikhuchin sumaq kallpa kasqanta Bolivia Suyunchispi.

Kikillantaq crédito jinataq ahorro sistema financiero kaqpi yapakun kay watapi, reqsichispa economía real sumaq aporte kaqta khuskachasqanta. Indicadores

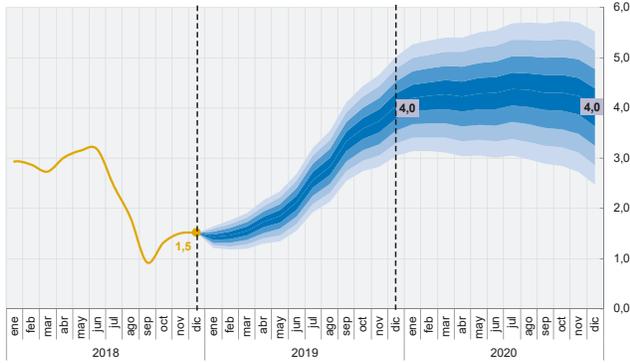
de solvencia y rentabilidad, rikhuchillampuni sistema financiero sumaq kallpayuq kasqanta. Credito sistema financiero privado ukhupi llankallampuni sumaq thskiywan, kallpachasqa maychus Política Monetaria Expansiva kamachisqanman jina, rikhuchispa flujo record histórico kaqta, kallpachakuspa créditos sector productivo kaqman, jinataq vivienda de interres social kaqman ima, maychus Ley de Servicios Financieros kamachisqanman jina. Kikillantaq Bolivianizacion cartera de ahorro allin khawasqa a nivel Internacional. Kikillantaq base monetaria, agregados monetarios kaqata rikhuchin tasas de crecimiento promedio, yapasqa pasaq watamanta.

Perspectivas Mundiales kaqta khawarispa kas Iskay Waranqa Chunka Jiskonniyuq Watapaq suyakun economía global kaqata kallpan pisiyananta, khawaspa pasaq Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq Watata. Kay thaskiyta khawaspa maychus negociaciones comerciales kasqanman jina kikillantaq tasas de interés Internacional, jinataq volatilidad precios materias primas kaqata, aswampis petróleo kaqata, kikillantaq tensiones geopolíticas wakin cheqapi kay pacha ukhupi, jinataq wakin region ukhupi. Kay khawariypi PIB kaqata wiñaynin sumaq khawasqa Bolivia Suyupaq Iskay Waranqa Chunka Pusaqnuyuq watapi, kikillantaq Iskay Waranqa Chunka Jiskonyuq watapaq, aswan pisi.

Desempeño Economico Bolivia Suyuqta khawarispa, suyakun aswan kkalpa kananta contexto Externoman jina, imaynatacha kunankama thskin jinata. Kay wiñay khawasqa demanda interna kasqanman jina, kaytaq yapachinqa PIB wiñananta 4.5% kama kay Iskay Waranqa Chunka Jiskonnyuq wata tukukuykama. Kay kallpachay kanqa sectores extractivos llakayninman jina aswampis agropecuario, manufactura jinataq Establecimientos Financierospaq llankayniman jina, kaytaq rikhuchinqa Economía Solida kaqta kay región ukhupi.

Kayta khawarispa proyecciones reqsichin escenario base inflación kaqpaq kay Iskay Waranqa Chunka Jiskonniyuq Watapaq, jinataq Iskay Waranqa Iskay Chunka Watapaq chayananta 4.0% kama. Kikillantaq análisis cuantitativo, cualitativo reqsichin kay wata tukukuyupaq 3.0% 5.0% kama chayananta balance de riesgos equilibrio ukhupi kasqan rayku, alza jinataq baja kaqpi.

Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia
 Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central. La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%

Políticas Economicas kaqpi BCB ruwan balance kaqta khuskachanapaq estabiidad de precios

kaqta, kanamapaq dinamismo económico kaq, chaywantaq desarrollo económico social kaqpaq, implementación de impulsos monetarios expansivos kaqta. Orientacion política cambiaria khuskachakulanqapuni kallpachaspa control kaqwan mana inflación yapakunamapaq, khuskachaspallapuni Bolivianización kaqta, estabiidad sistema financiero Nacional kaqta, jinataq mana choques externos kanamapaq. Tukuchanapaq Bolivia khuskachan coclchon financiero kaqta kallpachanapaq orientación contracíclica políticas kaqpata kallpachaspa sumaq thaskiy actividad económica kaqman, jinataq programas de protección social kaqman ima. Mana kay juntakuqtin Organo ejecutivo BCB kaqmanta khuskachanqa Instrumentos de política kaqta cheqanchanapaq desvios kaqta.

Atüri imambaepegua vae

Oyeapo rambueve korepoti regua opaete tetä tuicha rupi oqueyi ojo oasa ara rambueve arasa 2018 gui, oñemoiru rambueve ambueye oiko vaera iru teta guasu rupi, kuae mbaerasi oñemoesakako oime rambueve jokuae ñemoiru tatague comerciantes reta rupi jarevi previsiones mbovi yae omoatäगतु okuakua vaera ikavia economías tetä tuicha rupi. Jaerambue economías tenondetepe, oyapo rambueve EE.UU. oechauka tuicha mbaraviki oyecha rambueve opareve tetä reta öi kavi rupi vae, oyapo vae oimeño öi metei nivel igui rupi ya jokoraiñovi mbegue yae ojo moköia arasa mbite rupi. Kuae ambueye mbaraviki oyeapo vae kuae korepoti regua oimeko güinoi metei correlato jee vae moatagätüreve inflación jare oyapotavae öi kavi vaera política monetaria jee vae.

Economías emergentes pe jare okuakuata pe vae oyeapoko maembuerupi teta reta rupi jare regiones rupi, opaete financiera mbite rupi ikavia rupi jokoraiñovi omokañi moatäगतु ipuere vaera países exportadores materias primas reta regua. Jaerambue, mbae reta jepi opaete rupi materias primas regua oimeko güinoi oipotague jekomboe vae, petróleo jekope opa mbae reta jepi oyeupi yave opaete rupi tenondete arasa iyipi rupi oimeko jetague ikavi mbae yasi octubre mbite rupi. Jokoraiñovi, okukuavae ñemongeta reve comerciales jare moderación de expectativas jee vae okuakua vae oimeko güinoi ikavi mbae vae opaete oyeapo rupi vae mbae reta jepire opaete rupi. America del Sur pe, ñemongueta reta okuakua vaera oñemotimbo kaviko igui rupi, kuae oyeapoko oime rambueve jeta rupi oñearo tetä Argentina pe jare mbovi yae okukua Brasil pe vae, erëi iru rupi presiones inflacionarias öi kaviño ñemboavai mbae opaete rupi, jaeñoiko ikavi mbae Argentina. Iruye, oyepo rambueve depreciación jee vae opaete korepoti regua yave, espacio oime vaera ñemoajanga korepoti regua jetape oqueyi región rupi, jaerambueko teta Bolivia ikavi öi okuakua rambueve

oñearo rami ivate rui yae arasa 2018 rupi, oime rambueve ñemombai externos específicos öi vae ñeapore gas natural re; metei imbirupi yae öi vae jaeko inflaciones acumuladas jee vae; öikavi vae jaeko tipo de cambio jare políticas expasivas oñemoiru vae.

Jaerambue, BCB oimeño guinoi orientación expansiva política monetaria regua arasa 2014 mbite rupi, ñakañi mbaereve mbae reta jepi re ikavirupi, ipuere vaera omborikatu öi kavi vaera opaete mbaraviki reta korepoti regua jokoraiñovi programas reta de protección social jee vae. Orientación oimeko öi oyeapo rambueve tupapire reta ipuere vaera öi kavi niveles ikavi vae de liquidez del sistema financiero jokoraiñovi tasas de interés bajas, opaete kuae reta oñemboriko ipuere vaera öikavi dinamismo de créditos jee vae. Kuae mbori oyeapo vae tupapire regua oñemoiru jeta ñemongueta rupi, oyechauka rambueve mbovi yae tasas de encaje ikavi vae ME pe, omboyi mbaereta jepi de títulos de regulación monetaria jee vae, oqueyivi tasas de las ventanillas de liquidez, redención anticipada título regua jare iru oyeapo katu vae Órgano Ejecutivo ndive. Opaete kuae reta oimeko guinoi metei ñemongueta mbaraviki crédito del sistema financiero oipitiko cifra record oñembori reve oyeapo vae oñemojangavae mborokuai Servicios Financiero ndive.

Jaerambue, política tätague de tipo de cambio, jaerambue oyeapotape vae depreciación opaetegui vae korepoti tetä reta rupi, ombori katu oñeñuvatu vaera jei vae opaete publico reta dólar jepi re, öikavi vaera inflación oyeapo vae oñeño kaviko, omae kavi vaera proceso de bolivianización jee vae jaerambueko oimetako metei política monetaria expansiva jee vae. Jokoraiñovi oimetako ñamboikuere orientación política regua ambueyetako mbaeti oyapo kavi desalineamientos tätague tipo de cambio gui añetevae oyapo rami nivel equilibrio rami.

BCB, oyupavo rambueve Órgano Ejecutivo ndive, jekuaeyae omee oyeapo kavi vaera korepoti regua jare metei rami tēta gūasu peguara oyepo rambueve financiamiento directo EPNE ndive, créditos gobernaciones jare municipios kuae omee vae jaeko fideicomiso FNDR regua jokoraiñovi omboasa chupevae oñemboepi vaera bono Juana Azurduy. Jaerambue oimeye iru políticas oyeapovae BCB ndive arasa oasa rupi kuae ndive oyeapo vaera metei mirata oguata kavi vaera mborokuai guasu Constitución Política del Estado ndive jare Modelo Económico Social Comunitario Productivo ndive ombori katu vaera oipiti opaete oñemoui oyapo vae macroeconómico arasa 2018 pe.

Jaerambue, arasa 2018 pe oyeapo katu òi kavi vaera macroeconómica oime rambueve metei ñemboavai ikavia vae regional rupi. Inflación òi kaviño ikavia rupi oeka rambueve metei tasa interanual de 1,5%, jepi vae igui rupi yae kuae chau arasa oasa guivae rupi jare mokoia maetema iguirupi América del Sur pe. Indicadores de tendencias inflacionaria oechauka metei tape kavi kerei ogueyi vae, kuae oechaukata metei estabilidad de nivel mbae reta jepi opaete rupi jare jekuae. Kuae oyeapo vae oñemoesakako ikavia aplicación de las políticas monetaria jare ambueyeta, arasa maetiregua ikavigue jare opaño mbae mbae oime vae jokoraiño vi canasta básica jee vae.

Jokoraiñovi, oimeko dinamismo mbaraviki korepoti regua opaete rupi arasa 2018 pe, kuae oasa vaeo jaeko sectores no extractivos pe. Jaerambue, oasarambuevecontexto externo débil rupi, okuakua vae PIB Bolivia pegua tenondete yasi rupi jaeko 4,04%, jaeko metei ivate yae òi vae América del Sur pe. Pañandepo mokoi yasiare, okuakua vae jaeko 4,61% omañeña oñemboepi segundo aguinaldo mborokuai òi vae jeirami. Sectores ma oatague kuae oyeapota vaepe jaeko: Agricultura, Silvicultura, Caza jar pesca. Omee korepotivae; jaeko Industria Manufacturera. Jokoraiñovi, ñamboikuereta oyeapokatu vaere jaeko minería tenondete rupi arasa 2018 rupi. Gasto oyapoa rupi, demanda interna jekuae ikavigue aporte okuakua vaera, ñameeta yasoropai impulsos fiscales jare monetarios pe.

Oyeapo ramueve mbaraviki externo, déficit cuenta corriente pe yasi septiembre pe ogueyi arasa 2018 pe kuae oasa oime rambueve ikavigue maemee balanza comercial pe. Jaerambue, yasi noviembre rupi oñemouiru vae exportaciones regua jaeko 9,5% (incrementos en el valor de las exportaciones

hidrocarburiíferas, mineras y no tradicionales) jaeko jetague importaciones gui (7,9%). Iruye vae, oyereraja vae ombosive vae oimeko guinoi mbaraviki ikavigue, ombori katu reve. Cuenta Financiera ombosape ñemongueta oime rambueve influjos de inversión directa je vae, mbovi rambueve activos de inversión cartera regua, reducción de activos por créditos comerciales cuenta pe òi vae iruye vaeo jaeko activos de reserva. Kuae ikavi oñemee vae, metei rami saldo ndive jaeko reservas internacionales jare ipiavaere externo sostenible ndive, oechauka mirata externa tēta retagui.

Iru vae jaeko, crédito jare ahorro sistema financiero pe oñemouiru arasa oasa ojo rupi, ombosape reve jekuae ombori kuae sector korepori añete regua. Indicadores de solvencia jare rentabilidad jee vae jekuae ombosape solidez del sistema financiero. Crédito sistema financiero sector privado pe jekuae ikavigue mbaraviki ndive, tenonde guiraja vae jaeko política monetaria expansiva, opiti tambueve oechauka metei ikavi vae record histórico, oyeapo rambueve créditos ojota sector productivo jare vivienda de interés social peguara oyuvake reve mborokuai pe jei rami Servicios Financieros. Jokoraiñovi, bolivianización cartera regua jare oñeñuvatu vae jekuae tenonde ojo, oyapotavae pe ikavi rupi a nivel internaciona. Jaeramiñovi, base monetaria jare oñemouiru korepoti regua oechauka tasas okuakua vae promedio ikavigue arasa oasagui vae.

Yaecharambueve ñemoatagatu opaete rupia rasa 2019 peguara oñearoko economía global jekuae ogueyi ojo, jekuae dinámica observada ndive kuae oñemee mokoia yasi rupia rasa 2018 rupi. Kuae tape oñearo vae oñemoesakako ikavia rupi metei escenario caracterizado oyeapo vae mbaraviki comerciales regua, kuae oechauka kerei okuakua tasas de interés internacionales, la volatilidad mbae reta jepi materias primas, oyecha kavi vae jaeko petrolero regua, tensiones geopolíticas amoa regiones rupi opaete teta guasugui, jare iru ñemboavai reta oasa regiones reta rupi, jaerambue, PIB externo okuakua rambueve jaeko ikavigue Bolivia peguara arasa 2018 peguara jokoraiñovi arasa 2019 peguara mbovi yaeko oyecha rami iru ara rupi.

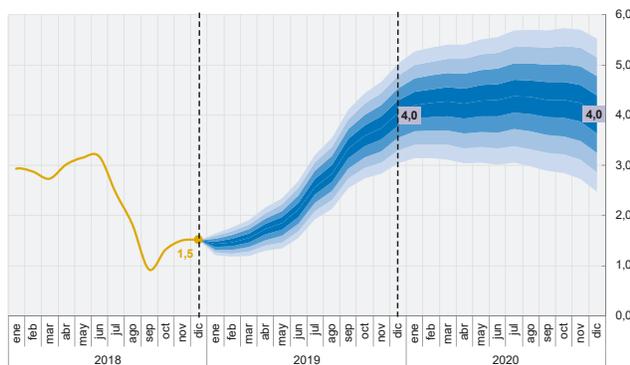
Yaecharambueve kerei mbaraviki korepoti regua teta reta rupi, ñande puere yaecha kerei ñande korepoti oime guinoi mbaepuere opaere rupi ñemboavai mbae oyapo rami kuae ara rupi. Okuakua vae oimetako òi ipiau vae mirata reve demanda interna regua

kuae guirajatako tenonde ñande puere vaera yaipiti okuakua vaera PIB oyeapo rami 4,5% oñeokenda 2019 pe yave. Kuae resultado oimetako òi opaete sectores no extractivos peguara, jaeko Agropecuario peguara, Industria Manufacturera jare Establecimiento Financieros, iru rami, kuae ñane moitako meteia economía ikavigue opaete región gui.

Jaerambue, proyecciones reta oechauka metei rupi kerei òi inflación ipuere vaera oñeokenda gestión 2019 regua jokoraiñovi 2020 oimetako òi 4,0%, jaeramiñovi, opaete ñemongueta oyeapo vae oyepapako jare oyeapokavi omombeu inflación arasa 2019 iyapi peguara, 90% ndive de probabilidad, oñeñonota entre 3,0% jare 5,0% rupi, ñamae tambueve balance de riesgos oimetako òi mbae reta jepire jare ogueyi vaere kuae ipuereko inflación reta opa metei niveles ambueya a proyección base jee vaepe.

Yaecharambueve políticas económicas, BCBoyapo rambueve yupavo, mbegue rupi kavi oñeñuvatu vaera mbae reta jepi jare omae kavi vaera opaete mbaraviki reta korepoti regua ipuere vera ombori desarrollo económico jare social, jekuaeta oñemoiru ojo vaera tenonde monetarios expansivos jee vae. Orientación de la política ambueyeta jare jekuaeta tenonde ojo mirata reve proceso de control de inflación, ombopi reve mbaraviki bolivianizacion regua òi kavi vaera estabilidad del sistema financieronacional jare mitigación efectos regua de choque externos. Opa vaera, ñande puere yae teta Bolivia oime guinoi ikavigue colchones financieros ipuere vaera oyoko kavi orientación contraciclica políticas regua. Ombori reve mbaraviki korepoti regua jokoraiñovi programas de protección social regua. Oime mbae ikavi yave jare opaño ñemboavaire ojo vaera ovae objetivos jare meta pe, Órgano Ejecutivo jare BCB oyapota uso de su instrumentos de política jee vae ipuere vaera oñono kavi ñemboavai reta.

Inflación oechaukavae jare omaevae
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia
 Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central. La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%

1. Entorno internacional

En 2018, el dinamismo de la economía mundial se fue debilitando, con divergencias de desempeño entre regiones y países. La desaceleración del comercio mundial y la actividad industrial marcaron el contexto internacional en medio de la escalada de tensiones comerciales y previsiones menos alentadoras de crecimiento.

Las economías avanzadas se caracterizaron por diferencias en el desempeño económico entre EE.UU. y el resto de estos países, lo que ha tenido un correlato en la dinámica de inflación y el ritmo de normalización de la política monetaria.

El escenario del mundo emergente y en desarrollo estuvo determinado por condiciones financieras menos favorables para estas economías y una pérdida de ímpetu en la recuperación de los países exportadores de materias primas. Los precios internacionales de estos productos básicos estuvieron marcados por precios internacionales del petróleo elevados en la primera parte del año y una abrupta caída desde mediados de octubre.

En América del Sur, las perspectivas de crecimiento se revisaron a la baja principalmente por Argentina y Brasil. La depreciación de las monedas de la región redujo el espacio para el estímulo monetario, en un contexto en el que las presiones inflacionarias permanecieron moderadas en términos generales. En este plano regional, destaca Bolivia con el crecimiento esperado más alto para 2018 pese a los choques externos específicos vinculados con la demanda de gas natural, una de las menores inflaciones acumuladas, la estabilidad de su tipo de cambio y las políticas expansivas implementadas.

1.1 Actividad económica mundial

La actividad de la economía mundial a lo largo de 2018 fue debilitándose en comparación a lo

esperado a inicios de año, acentuándose las diferencias de desempeño entre regiones y países. Entre las economías avanzadas, EE.UU. mostró un mayor dinamismo respecto al resto de los principales países desarrollados, aunque aún en niveles bajos y con una desaceleración en la segunda parte del año. En las economías emergentes y en desarrollo se acentuaron las diferencias entre países y regiones, en medio de condiciones financieras menos favorables y una pérdida de ímpetu en la recuperación de los países exportadores de materias primas (Gráfico 1.1). En América del Sur, las perspectivas se revisaron a la baja principalmente por Argentina y Brasil, destacando Bolivia con el crecimiento estimado más alto para 2018, pese a los choques externos específicos vinculados con la demanda de gas natural.

Los volúmenes del comercio mundial y la producción industrial se han desacelerado en 2018, tras el repunte registrado un año antes. La escalada de tensiones comerciales a nivel global afectó la dinámica del comercio durante el año (Gráfico 1.2). Si bien las fricciones se relajaron en diciembre en el marco de la cumbre del G-20 con la tregua acordada por 90 días entre EE.UU y China para abrir un espacio a las negociaciones y la firma del nuevo Tratado entre México, EE.UU. y Canadá, la incertidumbre respecto a la política comercial persiste; asimismo, las perspectivas de desenlace de un Brexit sin acuerdo han tomado fuerza. Todo este contexto mermó la confianza de los inversionistas, lo que contribuyó a que el ritmo de expansión de la actividad manufacturera se fuera moderando, particularmente las nuevas órdenes de exportación que en los últimos meses entraron en zona de contracción (Gráfico 1.3 y Gráfico 1.4).

Gráfico 1.1: Crecimiento económico mundial
(En porcentaje)

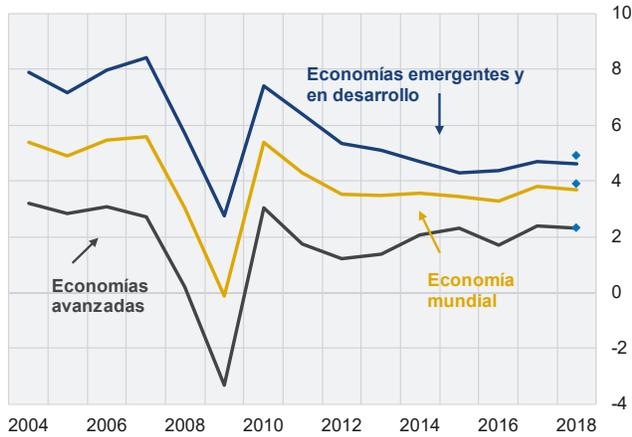


Gráfico 1.2: Volumen del comercio mundial^{1/}
(Crecimiento interanual del promedio móvil de 3 meses en porcentaje)

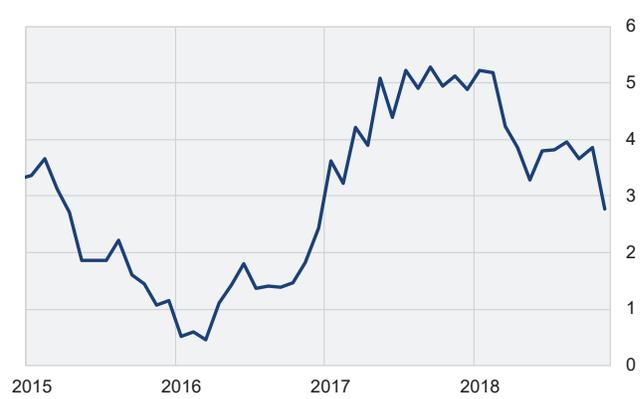
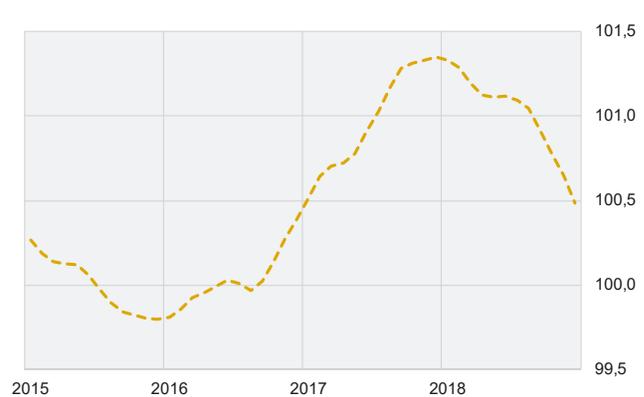


Gráfico 1.3: PMI del sector manufacturero y nuevas órdenes de exportación^{2/}
(En puntos)



Gráfico 1.4: Confianza empresarial global^{3/}
(En puntos)



Fuente: Fondo Monetario Internacional – Perspectivas de la economía mundial al día (Enero 2018 y 2019), CPB *Netherlands Bureau for Policy Analysis*, *Bloomberg* y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

Nota: ^{1/} A noviembre de 2018

^{2/} El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero

^{3/} Indicador construido en base a información de los países miembros de la OCDE, por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo

El crecimiento económico de EE.UU. se aceleró en 2018 gracias al impulso fiscal, aunque fue perdiendo intensidad en los últimos meses. La economía estadounidense se expandió a una tasa de 2,9% en el año, destacó la contribución del consumo privado explicada por los recortes de impuestos a las rentas personales, las condiciones laborales favorables y, recientemente, los menores precios de la gasolina. La incidencia del gasto público se mantuvo relativamente estable, aunque descendió en los últimos meses del año. La inversión estuvo marcada por el comportamiento volátil de la acumulación de inventarios y la compensación entre la caída de la inversión residencial y el incremento de la inversión no residencial. Las exportaciones netas, luego del repunte atípico de las exportaciones agrícolas en el segundo trimestre, restaron dinamismo a la actividad económica, reflejando no solo los impactos de las fricciones comerciales sino también la apreciación del dólar (Gráfico 1.5).

El mercado laboral en EE.UU. mantuvo su contribución positiva al dinamismo del consumo privado. Las nóminas de empleo que excluyen al sector agrícola sumaron 2,7 millones de nuevos puestos de trabajo en 2018, cifra superior a la del año anterior. La tasa de desempleo alcanzó niveles mínimos en casi cinco décadas, cerrando en 3,9%, por debajo de la tasa natural de desempleo estimada por la Oficina de Presupuesto del Congreso (Gráfico 1.6). En este marco, los indicadores salariales mostraron señales de aceleración (Gráfico 1.7).

La actividad económica de la Zona Euro se ralentizó, resultado principalmente del debilitamiento de la demanda externa y la incertidumbre política. El crecimiento económico previsto para el año sería 1,8%, menor al registrado en 2017. Si bien el consumo privado y la inversión siguieron expandiéndose ante condiciones favorables en los mercados laboral y financiero, las exportaciones se han deteriorado, en medio de las tensiones comerciales globales y factores particulares en Alemania (Gráfico 1.8). Asimismo, la incertidumbre en torno a los riesgos soberanos y financieros en Italia y las negociaciones del Brexit han restado optimismo en el escenario europeo, lo que ha tenido repercusiones negativas en la actividad manufacturera y la confianza empresarial. Por su

parte, la tasa de desempleo se redujo en el año en 0,7pp, alcanzando un nivel de 7,9% (Gráfico 1.10).

La actividad económica de Japón tuvo un desempeño volátil, implicando una desaceleración en el año. A un ritmo de crecimiento estimado de 0,9%, la economía nipona registró contracciones del producto en el primer y tercer trimestre debido a condiciones climáticas adversas y desastres naturales, lo que afectó componentes de la demanda interna. A su vez, las exportaciones netas se fueron debilitando durante el año debido a la menor demanda externa (Gráfico 1.9). Pese a estos resultados, el mercado laboral se ha mantenido sólido, con una tasa de desempleo cercana al mínimo de los últimos 25 años y ganancias salariales en ascenso.

En el mundo emergente y en desarrollo se advirtió un menor ritmo de crecimiento en el segundo semestre en términos generales, aunque existe una gran heterogeneidad entre economías. El aumento de los costos de endeudamiento, la apreciación del dólar y los menores flujos de capital afectaron el desempeño de estos países, sobre todo de los que tienen vulnerabilidad financiera como Argentina y Turquía. La recuperación de las economías exportadoras de materias primas fue debilitándose durante el año junto a la evolución de los precios de los productos básicos, en el último cuarto con más fuerza debido a la caída significativa del precio del petróleo.

Si bien la actividad económica de China se ralentizó levemente, sigue expandiéndose a una tasa importante, en parte reflejo de la resiliencia del consumo. Con un crecimiento de 6,6%, la contribución del consumo en 2018 mantuvo su tendencia creciente en el marco del rebalanceo de la economía hacia una economía más basada en el consumo interno. Por su parte, las nuevas regulaciones para frenar la exposición al financiamiento de la banca en la sombra siguieron reduciendo el dinamismo del crédito y, por tanto, de la inversión privada. En este escenario, se anunciaron medidas como el recorte del encaje legal de los bancos, la reanudación de proyectos de inversión pública y, en los últimos meses, el alivio de restricciones financieras a las pequeñas empresas con el objeto de impulsar la inversión y contrarrestar la contribución negativa del comercio exterior al producto (Gráfico 1.11 y Gráfico 1.12).

Gráfico 1.5: Crecimiento e incidencias del PIB de EE.UU.^{1/}
(En porcentaje y puntos porcentuales)

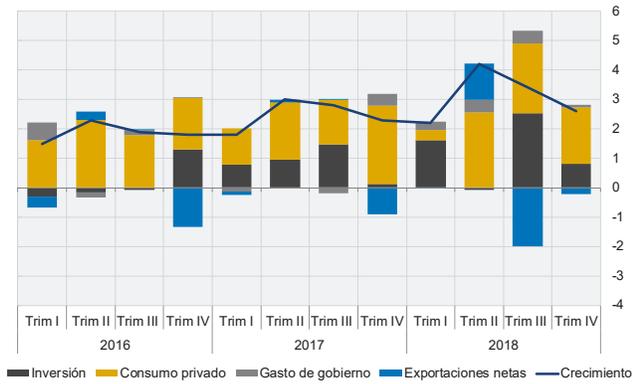


Gráfico 1.6: Tasa de desempleo y cambio acumulado en las nóminas de empleo de EE.UU.
(En porcentaje y millones de puestos de trabajo)



Gráfico 1.7: Salarios promedio por hora de EE.UU.
(Crecimiento interanual en porcentaje)



Gráfico 1.8: Crecimiento e incidencias del PIB de la Zona Euro^{1/}
(En porcentaje y puntos porcentuales)

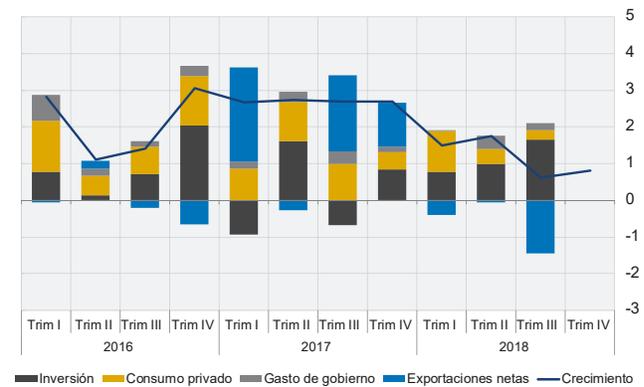


Gráfico 1.9: Crecimiento del PIB de Japón^{1/}
(En porcentaje)

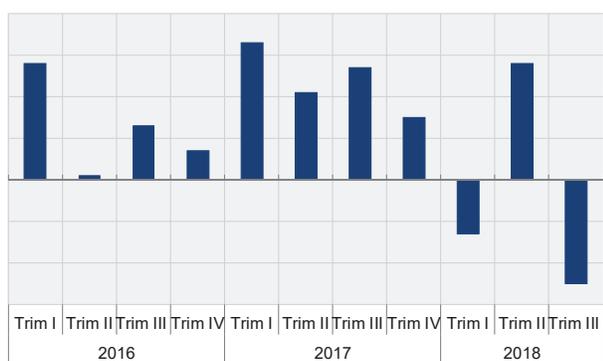
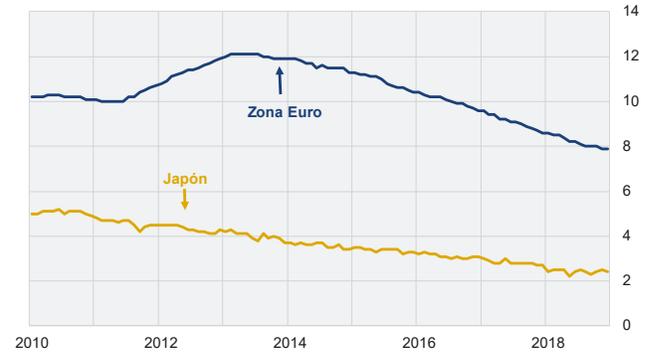


Gráfico 1.10: Tasa de desempleo de la Zona Euro y Japón
(En porcentaje)



Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, Banco Central Europeo y Cabinet Office Japan
Nota: ^{1/} El crecimiento económico está expresado en variaciones trimestrales anualizadas

Gráfico 1.11: Crecimiento del PIB y contribuciones del consumo y la inversión de China
(En porcentaje y puntos porcentuales)

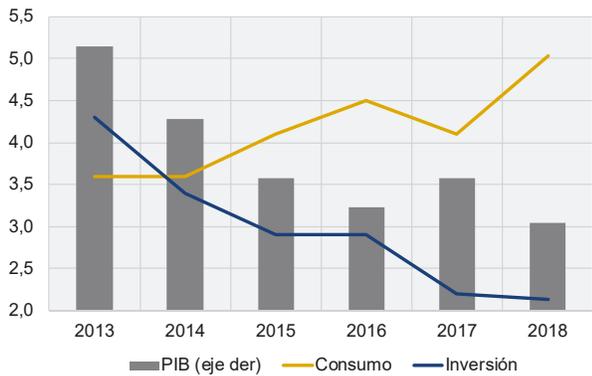


Gráfico 1.12: Crecimiento de la producción industrial y nuevas órdenes de exportación de China¹⁷
(En porcentaje y puntos)



Fuente: *National Bureau of Statistics of China, Bloomberg y Banco Mundial – Perspectivas Económicas Mundiales (Enero 2019)*

Nota: ¹⁷ El crecimiento de la producción industrial está expresado en variaciones semestrales anualizadas. Las nuevas órdenes de exportación corresponden a promedios móviles de 6 meses. El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción

Las perspectivas de crecimiento de América del Sur se revisaron a la baja principalmente por Argentina y Brasil, destacando Bolivia con el crecimiento esperado más alto. En el marco de la contracción económica de Argentina y un crecimiento menor al previsto en Brasil, la actividad económica de la región se debilitó en 2018 (Gráfico 1.13). Siguiendo los resultados de los últimos cuatro años, Bolivia se seguiría destacando entre los países con mayor expansión económica a nivel regional (Gráfico 1.14).

El crecimiento de Brasil en 2018 fue lento y por debajo del pretendido para consolidar su recuperación económica. La incertidumbre política y otros factores internos golpearon la actividad económica brasileña, reduciendo sus proyecciones iniciales de crecimiento en el año hasta 1,3%. En medio de las elecciones presidenciales de octubre y la fragilidad de la administración saliente para abordar reformas pendientes importantes, los indicadores de confianza se debilitaron hasta el tercer trimestre, cuando empezaron a recuperarse una vez que se esclarecía el panorama político de ese país, salvo el referido al sector industrial (Gráfico 1.15). Por otra parte, la huelga nacional de los camioneros en el segundo trimestre paralizó los flujos de producción y comercialización en el país vecino. Esto, incidió negativamente sobre todo en el crecimiento de la producción industrial, corrigiendo fuertemente a la baja su estimación inicial (de 2,9% a 0,6%) y repercutiendo a nivel agregado (Gráfico 1.16).

En Argentina, la contracción económica durante 2018 reflejó su vulnerabilidad tanto interna como externa. La crisis argentina estuvo marcada por la corrida cambiaria del segundo y tercer trimestre del año que se expresó en una fuerte depreciación del peso, un aumento pronunciado de la tasa de interés, la aceleración de la inflación y una importante caída de los ingresos reales de las familias. Estos episodios llevaron al gobierno de este país a solicitar la asistencia financiera al FMI en junio y a una renegociación del acuerdo en septiembre, así como al abandono del régimen de metas de inflación y la instauración de zonas cambiarias a partir de octubre, que además se dieron en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, un elevado déficit en cuenta corriente y deuda acumulada de corto plazo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) con el sector privado. El impacto negativo de estas tensiones sobre el consumo y la inversión, sumado al efecto contractivo de la política fiscal y monetaria resultarían en una caída esperada del producto de 2,8%, luego de una expansión en 2017 de 2,9% (Gráfico 1.17).

Entre el resto de países de la región, destacó las recuperaciones de Chile, Perú y Colombia, aunque perdieron impulso en el segundo semestre. En Chile, se prevé que la economía se acelere de 1,5% en 2017 a 4% en 2018, impulsada por el repunte de la demanda interna, particularmente de la inversión. Mientras, las exportaciones fueron

moderando su dinamismo en el segundo trimestre y, con más fuerza en el tercero, en línea con la caída del precio internacional del cobre. En Perú, el crecimiento proyectado del producto sería 3,8%, donde destaca la recuperación de la demanda interna, especialmente en el primer semestre, luego de superar los impactos sufridos en 2017 a consecuencia del fenómeno natural “El Niño Costero” y los hechos de corrupción relacionados con algunos proyectos de inversión. En Colombia, se espera que la actividad económica se expanda en 2,6%, el mayor ritmo desde 2015. El consumo de los hogares y el consumo público se dinamizaron respecto al año anterior. En tanto que, la inversión empezó a contribuir positivamente al producto desde el segundo trimestre, a medida que se recuperaban los indicadores de confianza comercial e industrial y se disipaba la incertidumbre política luego de las elecciones presidenciales (Gráfico 1.18).

En este escenario regional, es importante considerar que el desempeño de la economía boliviana ha estado afectado por choques externos específicos vinculados con la demanda de gas natural. Hasta el tercer trimestre de 2018, Bolivia creció en 4,04% impulsada principalmente por la demanda interna. La demanda externa, particularmente la demanda de gas natural de Argentina en el segundo semestre habría disminuido por el desarrollo del yacimiento de Vaca Muerta y la contracción económica de ese país. En tanto que, los menores envíos de gas natural a Brasil se relacionaron con el desempeño de la actividad industrial y la generación hidroeléctrica de este país, en un contexto en el cual Petrobras pasa por un proceso de desinversión desde el inicio de las operaciones “Lava Jato”, estrategia que cobraría aún más fuerza con la nueva administración que anunció la privatización de gran parte de esta empresa.

1.2 Precios de los productos básicos de exportación

Los precios internacionales de las materias primas tuvieron un comportamiento mixto, en el caso del petróleo después de precios internacionales elevados en la primera parte del año registró una caída desde mediados de octubre. Luego de haber alcanzado niveles por encima a los \$70 el barril en el marco mayormente de una oferta contenida, a partir de mediados de octubre el precio del petróleo

retrocedió significativamente ante el anuncio de una exención temporal a las sanciones por la compra de petróleo iraní concedida por EE.UU. a ciertos países (entre ellos, China e India, dos de los principales compradores), el aumento de la producción de miembros de la OPEP concentrada principalmente en Arabia Saudita, el alcance de niveles record en los suministros de países fuera de la OPEP como EE.UU. y Rusia y la reducción de los pronósticos de la demanda mundial de petróleo. Esto, en un contexto en el que el presidente Trump ha manifestado su preferencia por mantener bajo el precio del crudo, ha significado una caída de 40% en la cotización en este periodo. En este contexto, a principios de diciembre la OPEP y Rusia acordaron reducir a partir de enero de 2019 y durante seis meses la producción de petróleo en 1,2 millones de barriles por día, aunque existe el temor de que dichos recortes pudieran ser insuficientes para equilibrar el mercado.

La crecida en las tensiones comerciales y la moderación de las expectativas de crecimiento afectaron la dinámica de los precios de los minerales y, en menor medida de los productos agrícolas que tuvieron compensaciones por factores de oferta relacionados con condiciones climáticas. Las fricciones comerciales entre EE.UU. y China y la menor intensidad de la actividad económica a nivel global empañaron las perspectivas de la demanda mundial de estos productos, debilitando su evolución después del primer trimestre en el caso de los minerales y después del segundo en el caso de los bienes agrícolas. En los últimos meses, los precios de estos productos se moderaron en el marco de la tregua comercial alcanzada entre EE.UU. y China, la menor apreciación del dólar y los impactos negativos sobre la oferta agrícola de determinados factores climáticos.

En este contexto, en promedio el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) registró una mejora respecto al año anterior. En 2018 el IPPBX creció un 13,4%, principalmente por el avance del subíndice de hidrocarburos.¹ Los subíndices de minerales y productos agrícolas se deterioraron a partir de marzo y junio, respectivamente, con descensos pronunciados en los precios del zinc, el plomo y la

¹ Cabe mencionar que los precios de exportación de gas natural son determinados con rezago en base a las cotizaciones internacionales de una canasta de fueles que siguen la tendencia del precio del petróleo.

Gráfico 1.13: Crecimiento económico de América del Sur y perspectivas 2018
(En porcentaje)

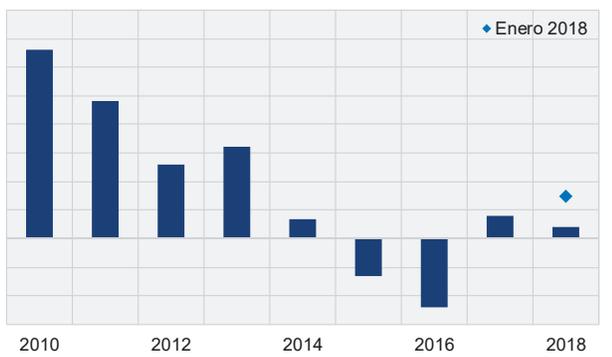


Gráfico 1.14: Estimaciones de crecimiento económico 2018 de países en América del Sur^{1/}
(En porcentaje)

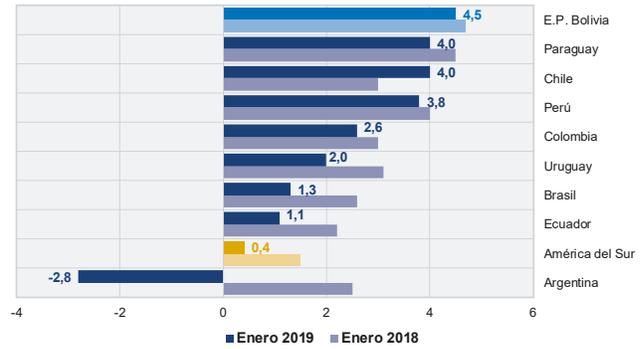


Gráfico 1.15: Indicadores de confianza de Brasil
(En puntos)

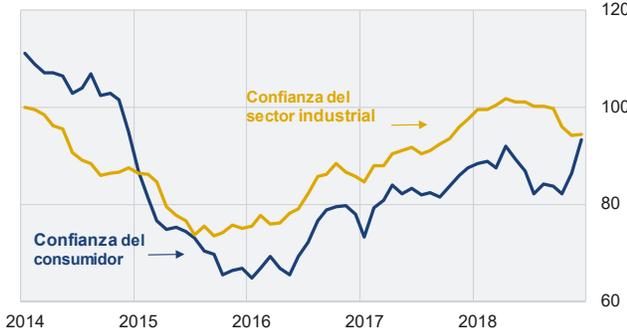


Gráfico 1.16: Crecimiento del PIB y de grandes sectores económicos de Brasil^{2/}
(En porcentaje)

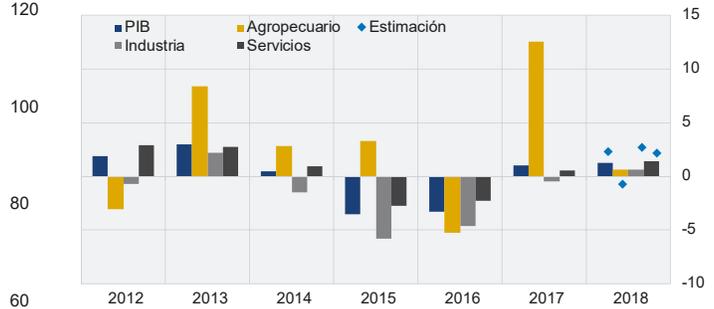


Gráfico 1.17: Crecimiento del PIB y déficit en cuenta corriente de Argentina^{2/}
(En porcentaje y porcentaje del PIB)

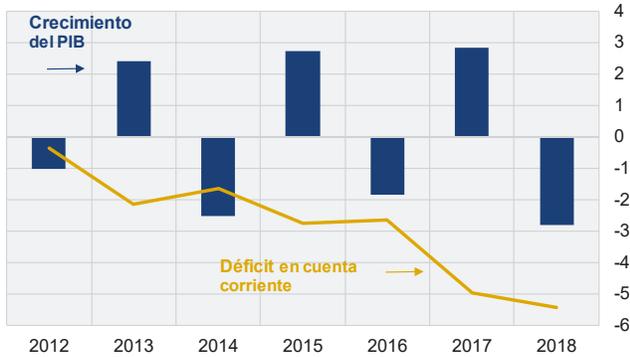
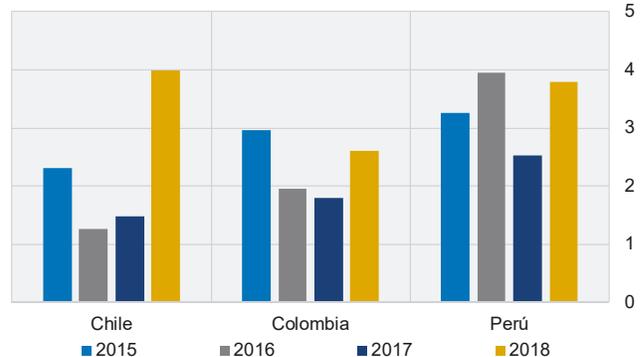
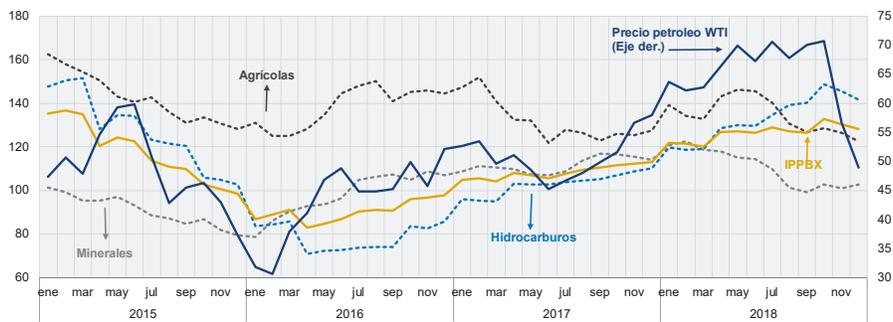


Gráfico 1.18: Crecimiento del PIB de Chile, Colombia y Perú
(En porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional – Perspectivas de la economía mundial al día (Enero 2018 y 2019), Bloomberg y bancos centrales y oficinas de estadística de los países.
 Nota: ^{1/} Los datos de Brasil y Paraguay corresponden a proyecciones oficiales. Los datos de Bolivia corresponden a la proyección del FMI.
^{2/} El déficit en cuenta corriente de Argentina al tercer trimestre de 2018. Los datos del PIB de 2018 y sectores económicos de Brasil corresponden a proyecciones.

Gráfico 1.19: Índice de precios de productos básicos de exportación del E.P de Bolivia
(Diciembre 2006=100)



Fuente: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

plata en el primer caso. No obstante, los precios de ambos grupos se estabilizaron en el último trimestre del año (Gráfico 1.19).

1.3 Inflación internacional y política monetaria

El desempeño económico diferenciado entre EE.UU. y el resto de las grandes economías avanzadas, ha tenido un correlato en la dinámica de inflación y el ritmo de normalización de la política monetaria. La inflación general en los países desarrollados registró signos de moderación en los últimos meses vinculados con la caída de los precios de la energía (Gráfico 1.20). En cuanto al indicador subyacente, éste se mantuvo en torno al 2% en EE.UU., mientras en la Zona Euro y Japón se ubicó por debajo de la meta (Gráfico 1.21). En este escenario, la Reserva Federal subió en cuatro oportunidades la tasa de interés de fondos federales hasta el rango de 2,25%-2,50% y siguió reduciendo el tamaño de su balance, previéndose que en 2019 el proceso de normalización sería menor. El Banco de Inglaterra también elevó su tasa de política, de 0,50% a 0,75%. En contraste, el Banco Central Europeo mantuvo sin cambios sus tasas de referencia; asimismo, extendió su programa de compras de activos hasta finales de 2018, aunque reduciendo las compras mensuales. El Banco de Japón anunció que las tasas de interés se mantendrán extraordinariamente bajas durante un periodo prolongado, si bien introdujo ajustes para flexibilizar y hacer más sostenibles el estímulo monetario; además, expandió su hoja de balance sosteniendo a la fecha el 40% de la deuda actual del gobierno (Gráfico 1.22).

En la región, las presiones inflacionarias permanecieron moderadas en términos

generales. Exceptuando a Argentina y Venezuela, la inflación de los países sudamericanos en 2018 se mantuvo cerca de las metas definidas por los bancos centrales, cerrando solo en el caso de Uruguay por encima del rango superior de su meta. En Argentina, la inflación se aceleró de 24,8% en 2017 a 47,6% en 2018, resultado de los ajustes de las tarifas de los servicios públicos, el elevado efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación, la inercia inflacionaria y como consecuencia de la adopción apresurada del régimen de meta de inflación y la pérdida de un objetivo. En este marco, Bolivia registró una de las menores inflaciones de la región (Gráfico 1.23).

En el marco de la depreciación de la mayor parte de las monedas de los países de América del Sur, el espacio para el estímulo monetario en la región se ha reducido. Si bien se realizaron recortes adicionales en las tasas de política de Perú, Brasil y Colombia en los primeros meses del año, el estímulo se detuvo incrementándose las expectativas de alzas a partir de 2019. Chile se adelantó en este proceso, subiendo su tasa de interés de 2,5% a 2,75% en el último trimestre de 2018 (Gráfico 1.24). En Argentina, bajo un esquema monetario de metas de inflación, la política monetaria mantuvo un sesgo contractivo, reflejado en un incremento de la tasa de interés en los primeros nueve meses del año hasta 65%. A partir de octubre, con la adopción de un nuevo esquema basado en agregados, la tasa de interés requerida por el mercado para cumplir el objetivo de base monetaria llegó a 73,5% en las primeras semanas de inicio del programa, desde entonces se fue reduciendo gradualmente para cerrar el año en 59,3%. Esta evolución de la tasa de interés tuvo lugar a tiempo que la base monetaria se contrajo incluso más de lo comprometido.

Gráfico 1.20: Inflación general de economías avanzadas^{1/}
(En porcentaje)

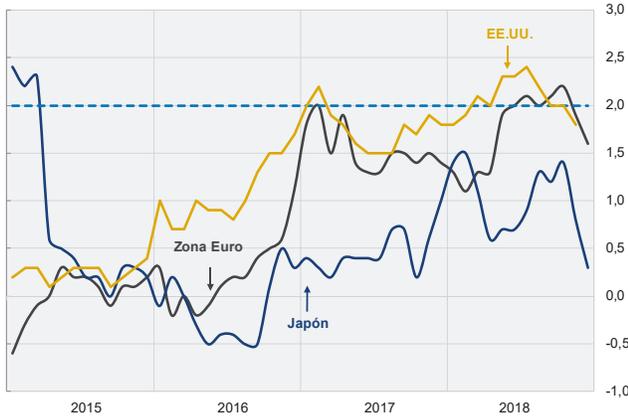


Gráfico 1.21: Inflación subyacente de economías avanzadas^{1/}
(En porcentaje)

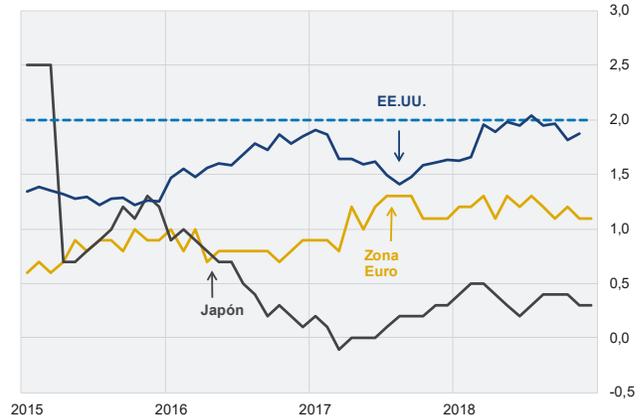
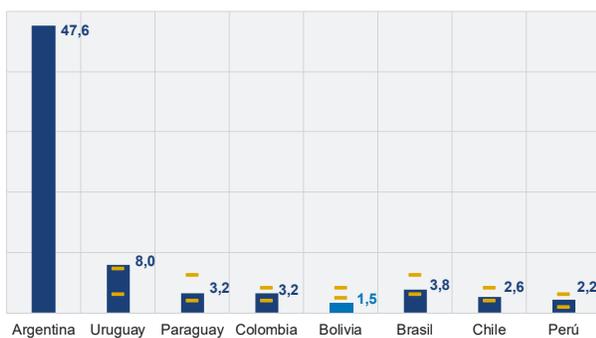


Gráfico 1.22: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas
(En porcentaje)



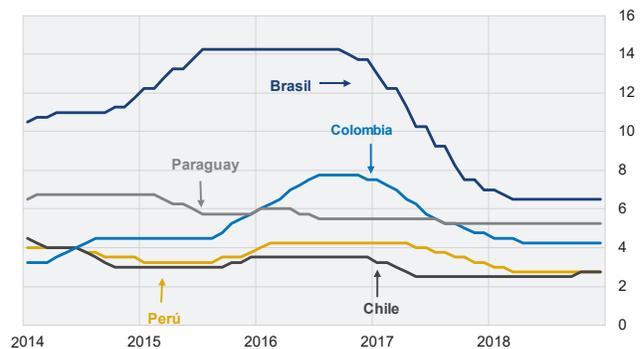
Fuente: *Bloomberg*
 Nota: ^{1/} Expresado en variaciones interanuales. EE.UU. con datos a noviembre de 2018
 El indicador de EE.UU. se refiere al deflactor del gasto en consumo

Gráfico 1.23: Inflación general de países de América del Sur en 2018^{1/}
(En porcentaje)



Fuente: *Bloomberg*
 Nota: ^{1/} Las líneas doradas corresponden al rango meta de inflación

Gráfico 1.24: Tasas de interés de política monetaria de países de América del Sur
(En porcentaje)



1.4 Mercados financieros

Las condiciones financieras para los países emergentes se tornaron menos favorables.

La normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, particularmente el alza de tasas de la Reserva Federal, ha incrementado el costo de endeudamiento global. El rendimiento de los bonos a 10 años de EE.UU. alcanzó niveles superiores al 3% (Gráfico 1.25). Esto, sumado a la apreciación del dólar, la mayor aversión al riesgo de los inversionistas financieros internacionales en un contexto de renovado interés por las vulnerabilidades externas y moderación de las perspectivas de crecimiento global, generaron volatilidad e incertidumbre financiera (Gráfico 1.26). En este escenario, los índices bursátiles de las economías emergentes y en desarrollo se deterioraron, los flujos de capitales hacia estos mercados se redujeron y sus primas de riesgo se incrementaron, siendo Argentina y Turquía los que sufrieron las mayores presiones (Gráfico 1.27, Gráfico 1.28 y Gráfico 1.29).

El dólar estadounidense se apreció frente a la mayoría de las monedas en 2018. La diferencia en el ritmo de normalización de la política monetaria y el desempeño económico de EE.UU. y el resto de las economías avanzadas, así como las mayores tensiones financieras que enfrentaron las economías emergentes durante el año han fortalecido la divisa

norteamericana. Frente a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo), el dólar de EE.UU. se ha apreciado un 4,4% (Gráfico 1.25).

Las monedas de los países de América del Sur se han depreciado a lo largo de 2018 en un contexto de mayor volatilidad cambiaria, destacando la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia.

Prácticamente todas las divisas regionales se debilitaron con relación al dólar. Las variaciones más importantes se registraron en Argentina, aunque también destacan Brasil, Chile y Uruguay con depreciaciones que superaron el 10% (Gráfico 1.30). En este escenario, los bancos centrales de varias de estas economías intervinieron en el mercado cambiario. El Banco Central de la República Argentina, en línea con el nuevo esquema de política monetaria basado en agregados, instauró zonas cambiarias, definiendo inicialmente la zona de no intervención entre 34 y 44 pesos por dólar con ajustes diarios a una tasa de 3% mensual hasta fines de 2018.² Para defender sus monedas, sin la necesidad de vender reservas, otros bancos centrales como el de Brasil y Perú utilizaron *swaps* cambiarios. En Bolivia, la política de estabilidad cambiaria contribuyó con el anclaje de las expectativas y el sostenimiento del proceso de bolivianización.

² La zona de no intervención cerró el año entre 37,12 y 48,03 pesos por dólar. Para el primer trimestre de 2019, se anunció que estos límites se actualizarán diariamente a una tasa mensual de 2%.

Gráfico 1.25: Rendimiento soberano de EE.UU. a 10 años e índice del valor del dólar estadounidense
(En porcentaje y puntos)

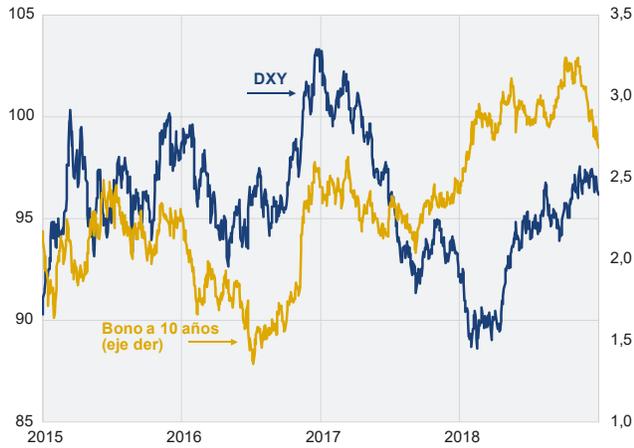


Gráfico 1.26: Índice de volatilidad VIX
(En puntos)

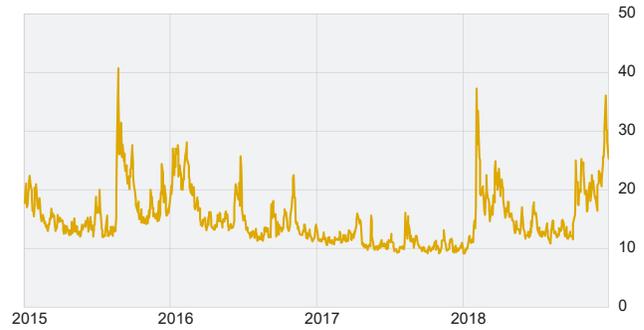


Gráfico 1.27: Índice bursátil MSCI economías emergentes y en desarrollo
(Enero 2018=100)



Gráfico 1.28: Flujos de capital hacia países emergentes^{1/}
(En miles de millones de dólares)

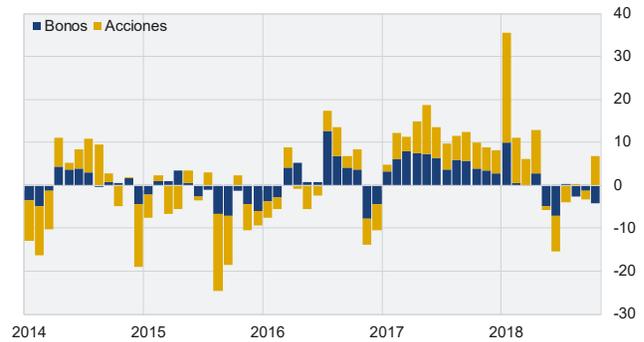


Gráfico 1.29: Variación de las primas de riesgo de economías emergentes y en desarrollo en 2018^{2/}
(En puntos básicos)

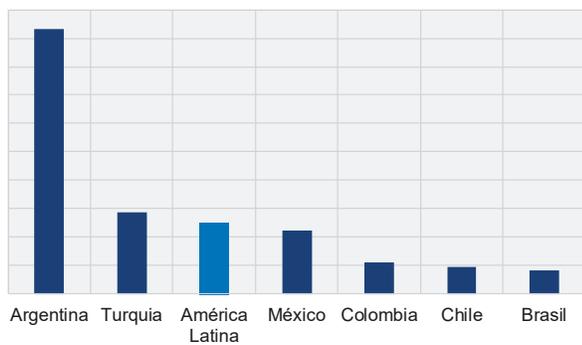
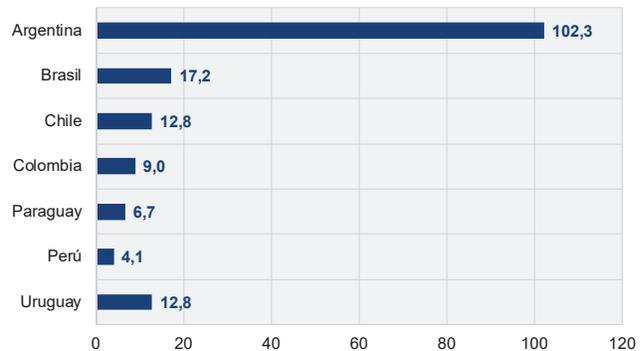


Gráfico 1.30: Variaciones cambiarias respecto al dólar de países de América del Sur en 2018^{3/}
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg, Banco Central de Chile y JP Morgan

Nota: ^{1/} A Octubre 2018

^{2/} Utiliza el diferencial de bonos soberanos EMBI al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2018

^{3/} Una variación negativa significa una apreciación y una variación positiva una depreciación

Recuadro 1: La deuda pública de Bolivia, una de las más bajas de la región y del mundo

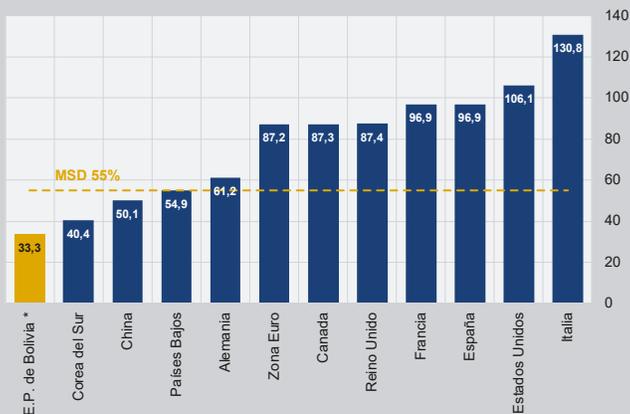
En Bolivia, la deuda pública se utiliza como un medio para contar con los recursos que permitan mantener un nivel de inversión pública y de esa manera fortalecer el crecimiento económico y mantener los programas sociales con miras al cumplimiento del Plan de Desarrollo Económico y Social 2016-2020 y la Agenda 2025.

En este sentido, la política de endeudamiento externo e interno está orientada principalmente al financiamiento de proyectos de inversión pública en infraestructura y apoyo a la producción en sectores económicos que tienen la capacidad de generar empleo y valor agregado. Consecuentemente, este tipo de financiamiento incrementa de manera sostenida a la capacidad de pago de la economía y el vivir bien de la población boliviana.

En los últimos años se ha mantenido una arquitectura de endeudamiento responsable que contempla distintas aristas como la gestión prudente de la deuda pública, elaboración de una estrategia de endeudamiento público anual y análisis periódicos de sostenibilidad de la deuda. Todos estos instrumentos de planificación son analizados en el Consejo Interministerial de Deuda Pública (COIDEP). Estas acciones permitieron asegurar una estructura de portafolio adecuada de deuda pública que minimice posibles riesgos y costos.

En 2018, la deuda pública total en Bolivia fue de 33,3% del PIB. Este nivel es uno de los más bajos entre los países de América del Sur y del mundo. Asimismo, se encuentra por debajo de los límites de sostenibilidad de deuda establecidos a nivel internacional.

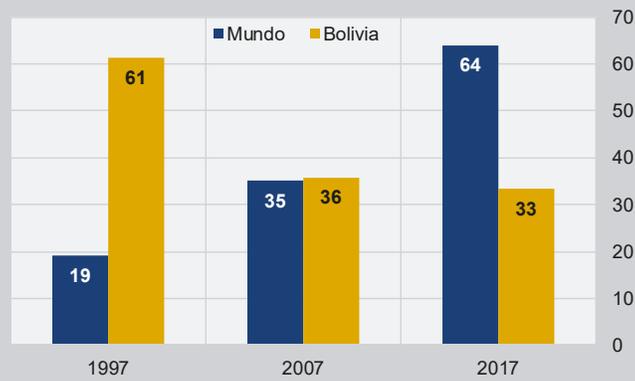
**Indicador de solvencia de deuda pública total / PIB, en Bolivia
y países seleccionados – a diciembre de 2018**
(En porcentaje)



Fuente: *Consensus Economics Forecast* Diciembre-2018, Fiscal Monitor IMF- Octubre 2018

Nota: Los datos de Bolivia se refieren a deuda pública total (MLP) a diciembre 2018: 25% corresponden a deuda pública externa y 8,4% a deuda pública interna
Para Corea del Sur, China, Canadá, Reino Unido y Estados Unidos corresponde la deuda bruta del gobierno general

**Indicador de solvencia de deuda pública total / PIB,
de Bolivia y Mundo
(En porcentaje)**



Fuente: Balance preliminar CEPAL 2018

La buena gestión de la deuda pública, así como su trayectoria sostenible, los bajos niveles de los ratios de deuda, las elevadas reservas internacionales netas y una fuerte posición externa han posibilitado que las diferentes calificadoras de riesgo de deuda soberana, establezcan, de manera continua, mejoras en sus evaluaciones para el país, generando mayor confianza en los acreedores internacionales.

2. Políticas del BCB para la estabilidad de precios y el desarrollo económico y social

En un contexto externo de desaceleración con relación a lo previsto a inicios del año pasado, el BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria iniciada a mediados de 2014, sin descuidar la estabilidad de los precios internos, con el objeto de coadyuvar a mantener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. La orientación se tradujo en la inyección de recursos para mantener niveles adecuados de la liquidez del sistema financiero y tasas de interés bajas, características que coadyuvaron a mantener el dinamismo del crédito.

Esta inyección de recursos en 2018 se implementó con varias medidas, destacándose la disminución de las tasas de encaje legal en ME, reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, reducción de tasas de las ventanillas de liquidez, redención anticipada de títulos y otras coordinadas con el Órgano Ejecutivo. Estas medidas tuvieron como resultado un dinamismo del crédito del sistema financiero que alcanzó cifra récord y coadyuvó al cumplimiento de las metas de la Ley de Servicios Financieros con relación al crédito al sector productivo y la vivienda de interés social.

En un contexto internacional de recuperación sostenida del dólar y depreciación de la mayoría de las monedas de la región sudamericana, la política de estabilidad de tipo de cambio contribuyó a mantener ancladas las expectativas del público sobre el valor del dólar, mantener la inflación importada bajo control y profundizar el proceso de bolivianización, permitiendo de esta manera una política monetaria expansiva.

A pesar de las depreciaciones nominales de las monedas de los socios comerciales, la orientación de la política cambiaria no ha generado desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con relación a su

nivel de equilibrio, por lo que no ha sido necesario efectuar correcciones a través de la cotización nominal del dólar.

El BCB siguió aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento directo a las EPNE, créditos a las gobernaciones y municipios a través del fideicomiso del FNDR y las transferencias para el pago del bono Juana Azurduy, pilar importante de los programas de protección social.

Finalmente, destacan las políticas aplicadas en los últimos años para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias, los efectos de la política cambiaria sobre la estabilidad económica y la redistribución del ingreso, así como las medidas para incentivar la bolivianización. En suma, la orientación contracíclica de las políticas contribuyó a alcanzar destacados resultados macroeconómicos en 2018.

2.1 Política monetaria

El BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria iniciada a mediados de 2014 sin descuidar la estabilidad de los precios internos, en línea con la decisión de las autoridades de mantener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. Al igual que en los últimos años, el BCB implementó una serie de medidas oportunas que coadyuvaron al dinamismo del crédito. La orientación de la política monetaria se señaló a través de la inyección de recursos para mantener niveles adecuados de la liquidez del sistema financiero y bajas tasas de interés de títulos públicos. En efecto, la inyección de recursos junto a las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros permitieron que nuevamente el crédito del sistema financiero al sector privado registre un récord histórico.

Cuadro 2.1: Ejecución del programa monetario en 2018
(En millones de bolivianos)

	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Ejec
Emisión	-2.562	624	397	4.159	2.619
Crédito Interno Neto	1.221	1.082	5.182	3.072	10.558
Sector Público	-1.453	1.514	3.051	8.890	12.001
Sector Financiero	1.909	-3.871	1.965	-2.979	-2.978
Regulación Monetaria	671	3.295	501	92	4.561
Otros ^{1/}	95	144	-335	-2.930	-3.025
Reservas Internacionales Netas	-3.783	-459	-4.785	1.087	-7.940
(en mill.\$us.)	-551	-67	-698	158	-1.157

Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: ^{1/} Incluye BDP, obligaciones de mediano y largo plazo y otras cuentas

*A la fecha de la publicación de este IPM, no se dispone de cifras de RIN al cuarto trimestre de 2018 que corresponden a la variación en la balanza de pagos. De esta forma, las RIN para este período se calcularon utilizando tipos de cambio fijo para las siguientes monedas: dólares estadounidenses, canadienses y australianos; el euro; el yuan renminbi; la UFV y el DEG; así como un precio fijo para el oro, con el propósito de excluir variaciones originadas en movimientos cambiarios

2.1.1 Programa monetario

En un contexto externo de desaceleración del comercio internacional y de la actividad mundial, el crecimiento esperado de la economía boliviana en 2018 es uno de los más altos de la región y la inflación la segunda tasa más baja. En el Programa Fiscal - Financiero 2018, suscrito a principios de año entre las máximas autoridades del MEFP y BCB, se proyectó un crecimiento de alrededor de 4,7% y, de acuerdo con la revisión realizada en el IPM de julio de 2018, se estimó una inflación en un rango entre 2,5% y 4,0%. Para lograr estos objetivos se determinó, además, la aplicación de políticas expansivas orientadas a sostener el dinamismo de la actividad económica preservando la estabilidad de precios y apoyando los programas de protección social destinados a la lucha contra la pobreza y desigualdad. Con datos disponibles a finales de 2018, la inflación y el crecimiento estuvieron en línea con los objetivos previstos en dicho Programa. Efectivamente, se espera un crecimiento en torno a 4,5%,³ mientras que la inflación se situó por debajo del rango inferior con una tasa de 1,5%.

La orientación del programa fiscal financiero fue la prevista, con una inversión pública importante, una política monetaria expansiva y el sostenimiento de los programas sociales para fortalecer el desarrollo económico y social. La implementación del Modelo Económico Social Comunitario Productivo implica la importante inversión pública que genere excedentes futuros con industrialización de los recursos naturales. En este sentido, se previó un déficit fiscal con una importante inversión pública

financiado principalmente con recursos internos y recursos externos provenientes de la emisión de bonos soberanos, que además consideraba una política monetaria expansiva. En efecto, el programa fue implementado con estos principios, aunque se decidió no emitir bonos soberanos por el incremento de las tasas de interés internacionales, lo que determinó una expansión del CIN y una disminución de las RIN más de las previstas. Se destaca que la política monetaria expansiva favoreció también a la colocación de créditos al sector privado (Cuadro 2.1).

2.1.2 Instrumentación de la política monetaria

En 2018 el BCB mantuvo una orientación expansiva de su política monetaria para mantener la liquidez en niveles adecuados y evitar alzas pronunciadas de las tasas de interés. Dentro de estas medidas se destacaron las adoptadas frente al descenso estacional de la liquidez a principios del segundo trimestre. Se disminuyó la tasa de encaje legal en ME en 10pp, lo que permitió constituir el Fondo destinado para Créditos al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social II (FCPVIS II), se realizó un nuevo rescate anticipado de títulos del BCB, se disminuyó la oferta de títulos en subasta, se bajaron temporalmente las tasas de interés de las ventanillas de liquidez, se modificó el cálculo de la TRe, entre otras.

Emisión de títulos de regulación monetaria

Siguiendo la orientación de la política monetaria, el BCB redujo la oferta de títulos, generando vencimientos que permitieron inyectar liquidez, no validó incrementos de tasas de interés y volvió a ejercer la opción de rescate anticipado de títulos reclamables, entre otras medidas. En

3 Proyección del FMI para Bolivia

Gráfico 2.1: Tasa efectiva anualizada de títulos públicos de regulación monetaria
(En porcentaje)

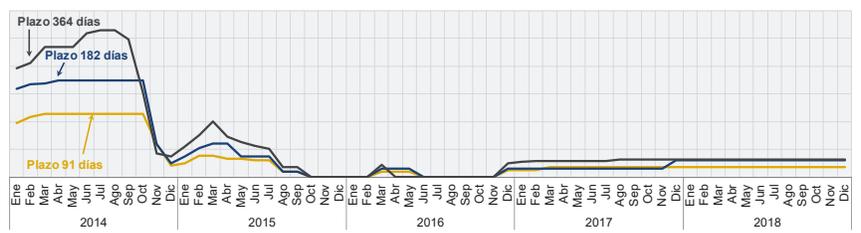


Gráfico 2.2: Oferta de valores en subasta
(En millones de bolivianos)

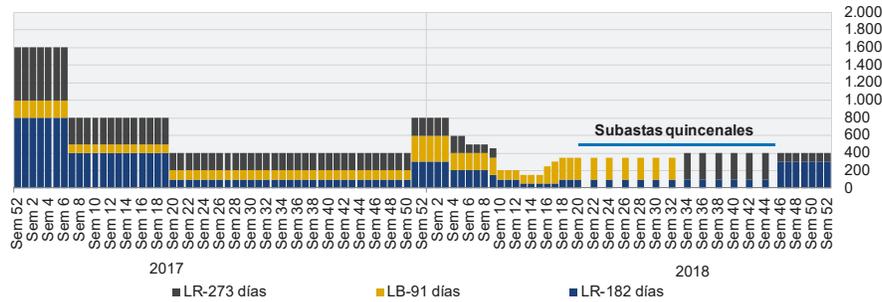
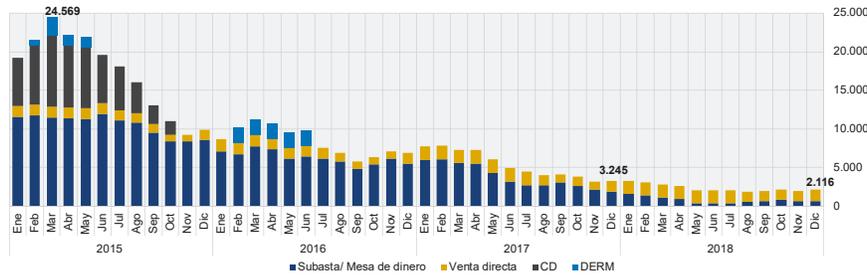


Gráfico 2.3: Saldos de títulos del BCB¹¹
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: ¹¹ A valor nominal

efecto, se volvió a redimir anticipadamente títulos de regulación monetaria en el periodo de más baja liquidez (mayo) por un monto de Bs516 millones. Asimismo, la oferta de títulos de regulación monetaria fue sustancialmente menor a la de la gestión pasada (59% menor) y durante varios meses la subasta de títulos tuvo una frecuencia quincenal con este fin. También se debe destacar que se hicieron distintas modificaciones en los plazos ofertados para que los vencimientos se concentren en periodos estacionales de baja liquidez en 2019 (Gráfico 2.2). El BCB no validó incrementos en las tasas de interés de la emisión de sus títulos (Gráfico 2.1). En el último trimestre se realizaron pequeñas colocaciones con el fin de recuperar espacios de política monetaria.

Los vencimientos de los Bonos BCB Directo y Navideño se adecuaron a los descensos estacionales de liquidez esperados para 2019.

Entre agosto y noviembre de 2018, se modificaron las características del bono BCB Directo, estableciéndose un rendimiento de 6% y un plazo que permitirá tener una cantidad importante de vencimientos en periodos estacionales de baja liquidez. El 7 de diciembre, el BCB lanzó el bono Navideño correspondiente a 2018 a una tasa de 6% y un plazo de cuatro meses, con el mismo objetivo.

Por tanto, el saldo de los títulos públicos cayó en el año, en línea con esta expansión monetaria. En efecto, a diciembre, el saldo de títulos del BCB (colocados en subasta y de forma directa a particulares) alcanzó a Bs.2.116 millones, monto menor en Bs1.121 millones respecto del saldo de fines de 2017 (Gráfico 2.3); comportamiento que refleja la orientación expansiva de la política monetaria en los últimos años y también el menor espacio en este instrumento.

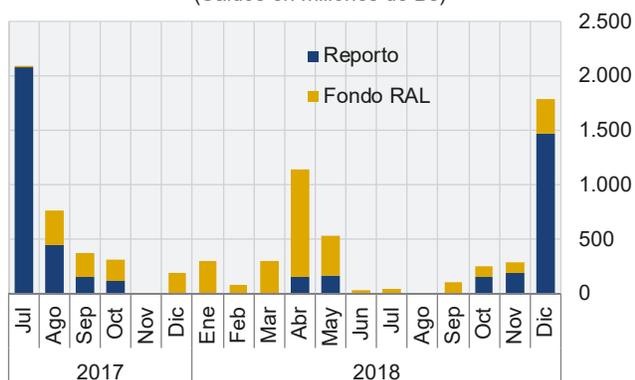
Ventanillas de liquidez

Como es habitual, el BCB dotó recursos a las EIF mediante sus ventanillas de liquidez en periodos de necesidad. En efecto, cuando las entidades sufrieron un descenso de su liquidez en abril y mayo, por importantes recaudaciones impositivas, el BCB les otorgó volúmenes significativos de préstamos de corto plazo mediante operaciones de reporto y créditos de liquidez con garantía del Fondo-RAL. En este periodo además se redujeron las tasas de interés en 100pb para los reportos y en 175pb para los créditos con garantía del Fondo RAL.⁴ En noviembre, ante una nueva disminución de la liquidez, se redujo la tasa de interés de los créditos con garantía del Fondo RAL en 50pb⁵. En 2018, a través de las ventanillas de liquidez se facilitó el acceso a préstamos por un total de Bs4.883 millones (Gráfico 2.4).

4 Esta medida estuvo vigente entre el 26 de abril y el 17 de mayo de 2018.

5 Tasa vigente desde el 29 de noviembre de 2018.

Gráfico 2.4: Reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL
(Saldos en millones de Bs)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Encaje legal

El BCB disminuyó las tasas de encaje legal en moneda extranjera conforme a la orientación expansiva de la política monetaria. En abril pasado, se redujeron las tasas de encaje legal en ME-MVDOL en 10pp (Cuadro 2.2),⁶ medida que representó una liberación de recursos por Bs2.331 millones. Estos recursos, junto a los aportes voluntarios de las EIF por un valor de Bs1.815 millones, constituyeron el Fondo CPVIS II, el cual puede garantizar créditos del BCB a las EIF en bolivianos sin ningún costo.

Los recursos obtenidos por las EIF a través de créditos otorgados por el BCB con garantía del Fondo CPVIS II fueron destinados hacia créditos

6 Mediante Resolución de Directorio N°054/2018 de 24 de abril.

Cuadro 2.2: Tasas de encaje legal
(En porcentaje)

Tipos de depósito	Moneda Nacional y UFV	Moneda Extranjera y MVDOL	
		Encaje Mayo 2017	Encaje Abril 2018
Vista, Caja de ahorros y DPF de 30 hasta 360 días	11,0	56,5	46,5
DPF > a 360 días hasta 720 días		43,0	33,0
DPF > a 720 días		35,0	25,0

Fuente: Banco Central de Bolivia

Cuadro 2.3: Fondo CPVIS II
(En millones de bolivianos)

Tipo de entidad	Disminución tasa de encaje	Aporte voluntario	Total Fondo CPVIS II	Desembolsado
Bancos múltiples	2.114	1.808	3.923	3.338
Bancos PYME	18	7	25	24
Entidades financieras de vivienda	69	-	69	64
Cooperativas	130	-	130	20
Instituciones financieras de desarrollo	0	-	0	-
TOTAL	2.331	1.815	4.146	3.446

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Bancos múltiples incluye al BUN

Cuadro 2.4: Límites máximos de inversión de las AFP
(Porcentaje del valor del fondo)

Resolución Administrativa APS	Corto plazo	Largo plazo	Corto y largo plazo
APS/DVUI/No. 464/2017 de 19/04/2017	40	50	60
APS/DVUI/No. 492/2018 de 19/04/2018	40	65	65

Fuente: Banco Central de Bolivia

al sector productivo y a vivienda de interés social.⁷ Hasta fines de 2018 se desembolsaron Bs3.446 millones, equivalente al 83% del Fondo. El elevado uso de este mecanismo denota su importancia en la generación de liquidez y su posterior canalización a créditos en MN a los sectores productivo y a vivienda de interés social, coadyuvando al cumplimiento de las metas establecidas en la Ley de Servicios Financieros (Cuadro 2.3).

Límites para inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones

En línea con una política monetaria expansiva, la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, a solicitud del BCB, incrementó el límite máximo de inversión de los recursos de los fondos del Sistema Integral de Pensiones en bonos, bonos convertibles en acciones, depósitos a plazo y otros emitidos por bancos constituidos en Bolivia (Cuadro 2.4). Esta medida tuvo el objetivo de dotar de mayores recursos a las EIF para su canalización al crédito.

⁷ Si el incremento de la cartera bruta productiva y de vivienda de interés social en MN con relación al saldo del 31 de enero de 2018 de una entidad fuera menor a los préstamos acumulados concedidos por el BCB a las EIF con cargo al FCPVIS, la entidad deberá pagar por la diferencia un interés igual a la tasa de reporto en MN de fin de mes hasta que haya subsanado dicha discrepancia. Para las cooperativas se considera la cartera total.

Gráfico 2.5: Tasa de Referencia en moneda nacional
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Modificación del cálculo de la Tasa de Referencia

En junio de 2018, con el objeto de reflejar de una manera adecuada el costo de fondeo de las EIF, se modificó el cálculo de la Tasa de Referencia (TRe). Esta modificación redujo la volatilidad de esta tasa y previno efectos adversos en los prestatarios a tasa variable. Con el nuevo cálculo se atenuaron alzas en las tasas activas de los créditos a tasa variable, se mitigó el riesgo de crédito, se favoreció a los deudores con contratos de préstamo a tasa variable y se fortaleció a la estabilidad financiera, contribuyendo a la reducción de la mora, al dinamismo del crédito y al crecimiento económico (Gráfico 2.5).

2.1.3 Impacto de la política monetaria en la intermediación financiera

Las acciones implementadas fueron oportunas y permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados. En 2018, el BCB inyectó recursos por Bs8.338 millones (Cuadro 2.5), destacándose los importantes esfuerzos en el segundo y cuarto trimestre. Esto permitió coadyuvar a sostener la liquidez del sistema financiero, incrementar el dinamismo del crédito y mantener bajas las tasas de interés (Gráfico 2.6). En efecto, la cartera continuó incrementándose y registró un flujo récord acumulado de Bs18.298 millones en el año (Gráfico 2.7), con una tasa de crecimiento interanual aproximada de 12%; mientras que las tasas del sistema financiero mostraron un comportamiento estable (Gráfico 2.8).

Cuadro 2.5: Inyección de recursos al sistema financiero
(En millones de bolivianos)

	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	2018
a) Encaje legal requerido		2.331			2.331
- Reducción de la tasa ME		2.331			2.331
b) OMA (redención neta)	449	757	123	-204	1.124
- d/c redención anticipada					
Total inyecciones de largo plazo	449	3.088	123	-204	3.455
c) Reportos y créditos de liquidez	685	1.715	151	2.332	4.883
- Reportos		337		1.814	2.151
- Créditos con garantía del Fondo RAL	685	1.378	151	518	2.732
Total inyecciones de corto plazo	685	1.715	151	2.332	4.883
TOTAL	1.134	4.802	274	2.128	8.338

Gráfico 2.6: Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)

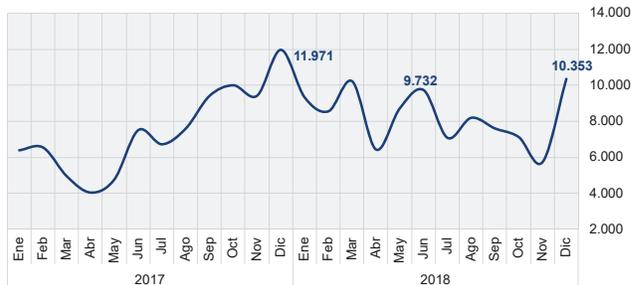


Gráfico 2.7: Flujos de créditos en el sistema financiero
(En millones de bolivianos)

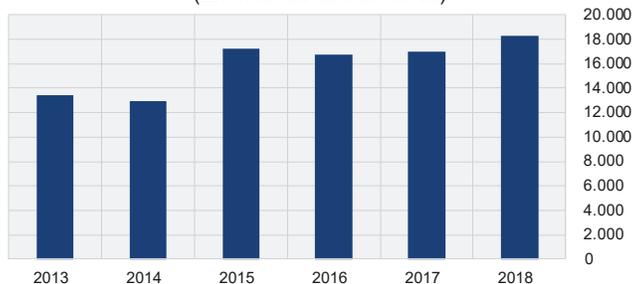


Gráfico 2.8: Tasas de interés efectivas del sistema bancario en MN
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia. Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y Bolsa Boliviana de Valores

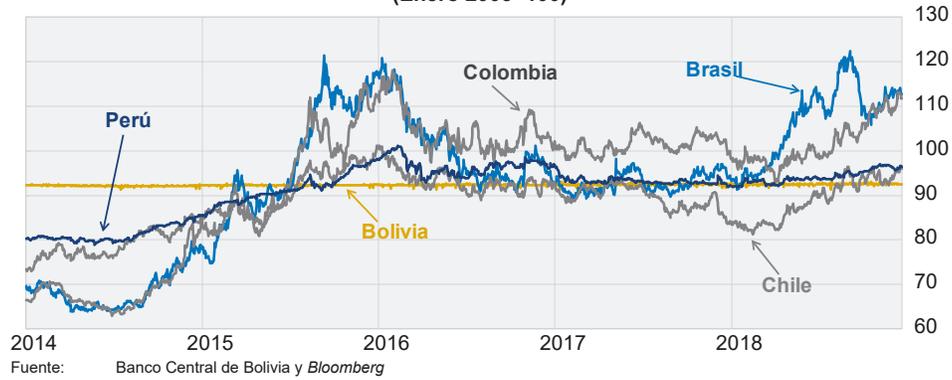
2.2 Política cambiaria

2.2.1 Orientación de la política cambiaria

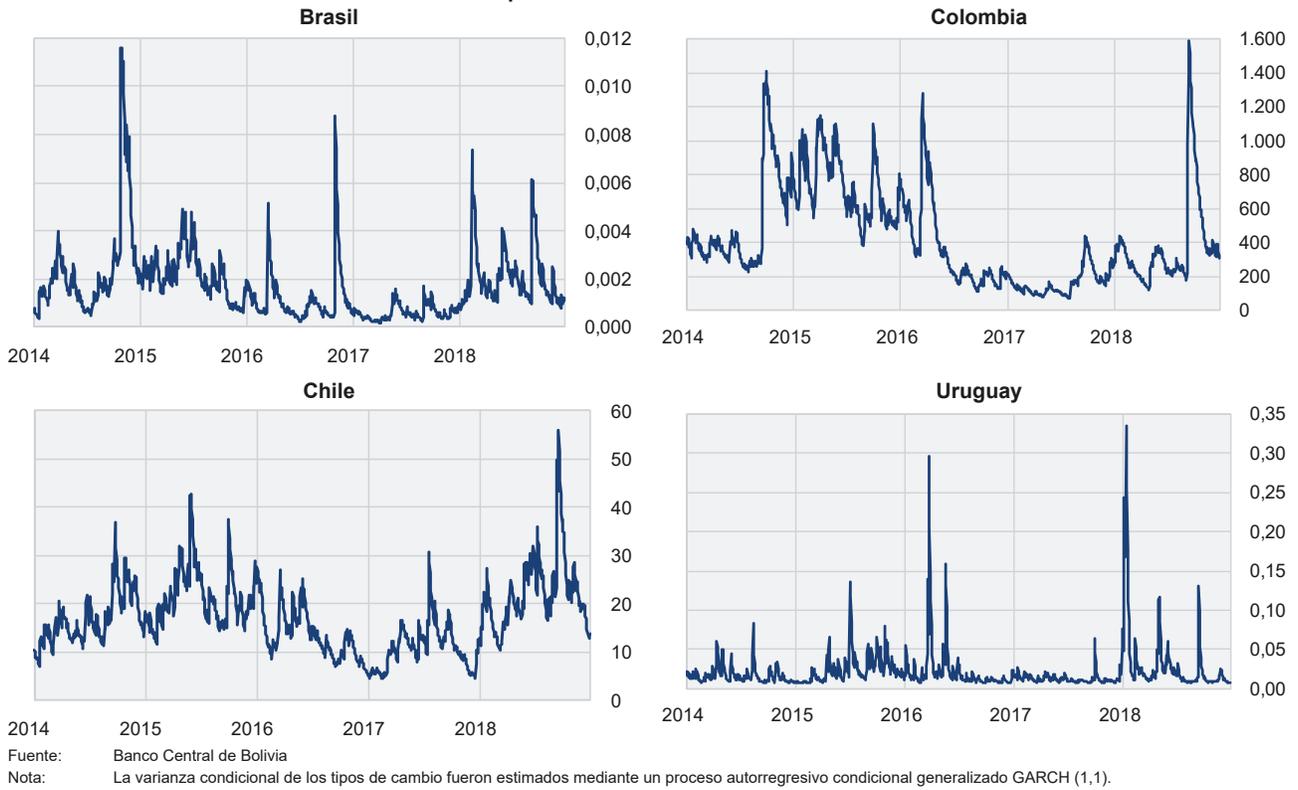
En un contexto mundial de recuperación sostenida del dólar y de volatilidad de las monedas de la región, la política de estabilidad de tipo de cambio ancló las expectativas del público sobre la cotización del dólar y contribuyó a mantener baja la inflación, favoreciendo de esta manera a la política monetaria expansiva. Producto de la política de incrementos sistemáticos de la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos en 2018,

las monedas de las economías vecinas tendieron a la depreciación respecto del dólar y las paridades cambiarias mostraron mayores grados de volatilidad, aspecto que puede generar presiones inflacionarias en algunos países, con el consiguiente efecto en la capacidad de apoyo de sus políticas monetarias a la actividad económica (Gráficos 2.9 y 2.10). En ese sentido, la política de estabilidad cambiaria continuó guiando las expectativas económicas, impidiendo sobre reacciones en el mercado de divisas que habrían incentivado cambios de posiciones a favor del dólar, presiones sobre los precios internos y pérdida de dinamismo de la política monetaria (Gráfico 2.11).

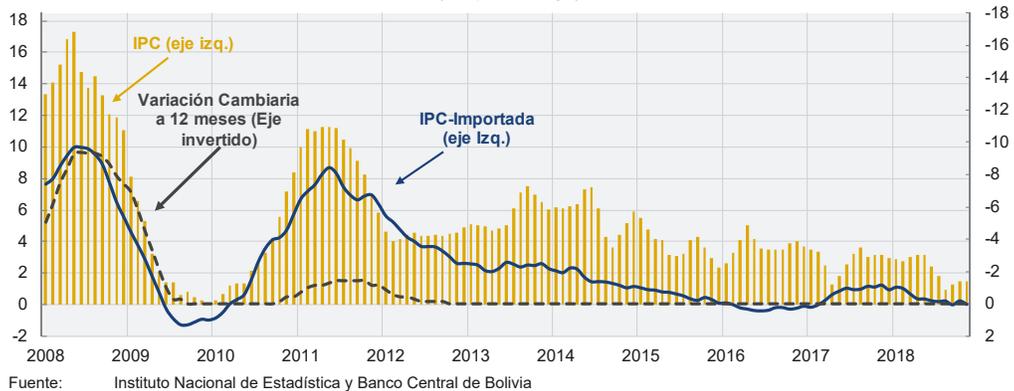
**Gráfico 2.9: Tipos de cambio nominal en la región
(Enero 2003=100)**



**Gráfico 2.10: Volatilidad estimada de tipos de cambio nominal
por economía seleccionada**



**Gráfico 2.11: Variación del tipo de cambio, inflación general e importada
(En porcentaje)**



La continuidad de la política de estabilidad cambiaria permitió profundizar la preferencia de los agentes por la moneda doméstica. La orientación de la política cambiaria, además del mantenimiento de otras medidas, continuó siendo determinante para el avance y consolidación de la moneda nacional como principal medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta (Gráfico 2.12).

La orientación de la política cambiaria no ha generado desalineamientos del tipo de cambio real respecto de su nivel de largo plazo, determinado por sus fundamentos. No obstante que, las depreciaciones nominales de las monedas de los socios comerciales con relación al dólar han inducido a apreciaciones reales de la moneda doméstica, el tipo de cambio real efectivo no ha mostrado alejamientos persistentes con relación a su nivel de equilibrio, por lo que no ha sido necesario

efectuar correcciones a través de la cotización nominal del dólar (Gráficos 2.13).

2.2.2 Ampliación de la posición de cambios

Se amplió el límite a la posición corta en moneda extranjera facilitando la Bolivianización de la cartera. En 2018, se modificó el Reglamento de Posición de Cambios, el cual contempla el incremento del límite de la posición corta (pasivos menos activos) en ME, MVDOL y OME de 30% a 40% del valor del patrimonio contable de cada EIF. Se adoptó esta medida para otorgar una mayor flexibilidad a las entidades financieras para incrementar su cartera en MN con los recursos liberados mediante la disminución del encaje requerido en ME. De esta manera, depósitos en moneda extranjera, cuya Bolivianización es más lenta por las preferencias de una parte de la población que aún mantiene sus ahorros en dólares estadounidenses, fueron canalizados al crédito en MN.

Gráfico 2.12: Tipo de cambio oficial y Bolivianización del sistema financiero
(En bolivianos por dólar y porcentaje)

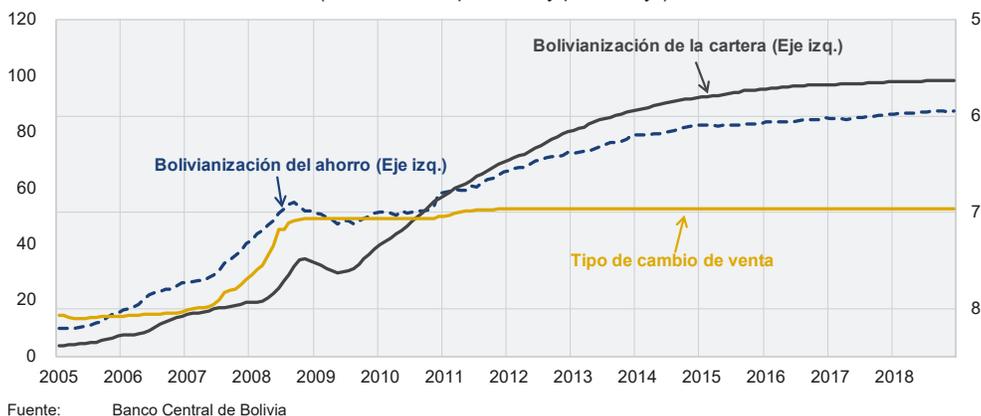
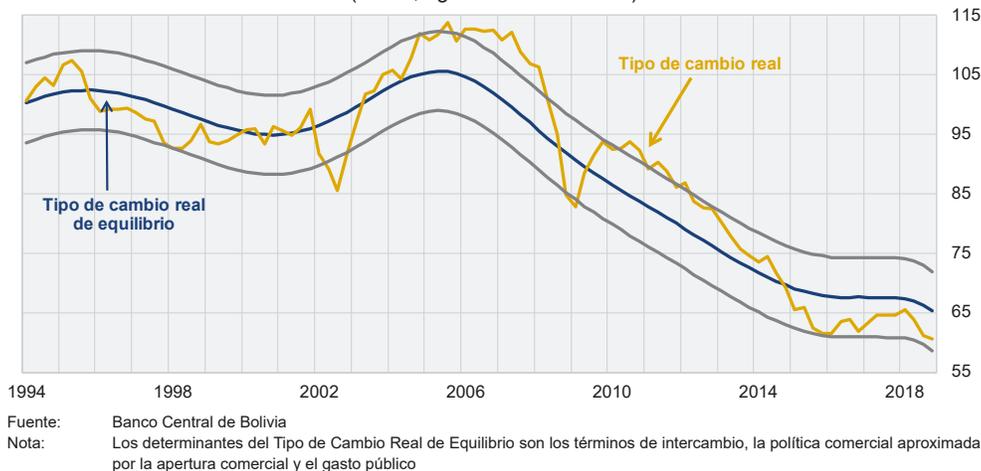


Gráfico 2.13: Tipo de cambio real y tipo de cambio real de equilibrio
(Índice, agosto de 2003 = 100)



2.2.3 La venta de dólares estadounidenses por parte del BCB

El BCB continuó garantizando el acceso de la población a las divisas a través de varios mecanismos. El anclaje de las expectativas sobre el valor del dólar, la recuperación de la balanza comercial de la balanza de pagos y la reducción de las transferencias al exterior de las EIF solicitadas al BCB se reflejaron en menores ventas de dólares por parte de esta autoridad con relación a anteriores gestiones (Gráfico 2.14). Como en gestiones anteriores, la demanda de divisas fue atendida principalmente por medio de las ventas a través de cuentas bancarias (ventas directas y a través del Bolsín). Con relación a las ventas a través de ventanillas, a partir de noviembre de 2018,⁸ el BCB dejó de utilizar este

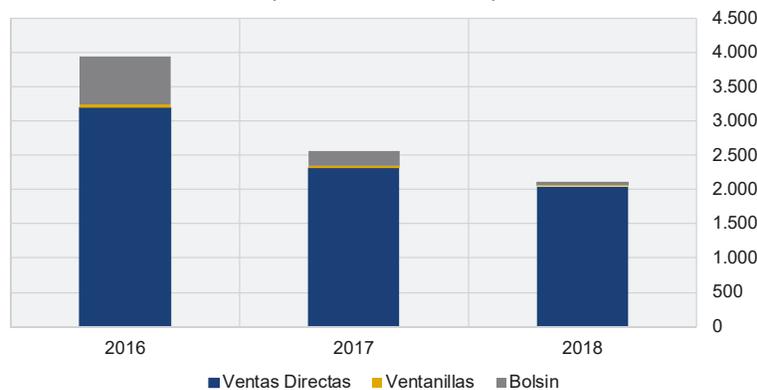
medio por motivos de seguridad, control de lavado de dinero y porque no era un medio muy utilizado por la población.

2.2.4 Tipo de cambio de operaciones entre las EIF y sus clientes

El tipo de cambio para la compra y venta de dólares estadounidenses entre las EIF y sus clientes fluctuó dentro de la banda establecida por el BCB. El Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) de las operaciones estándar y preferenciales entre las entidades financieras y sus clientes osciló dentro de la banda definida por el tipo de cambio oficial de venta más un centavo y el de compra menos un centavo (Gráfico 2.15).

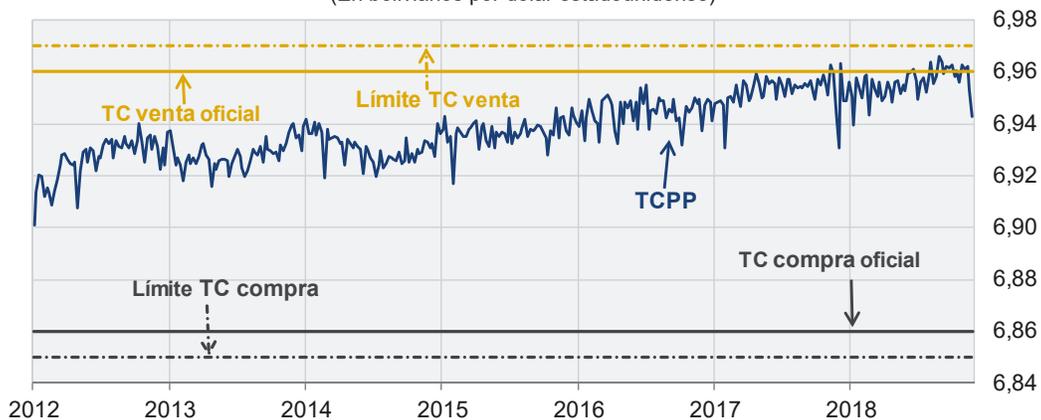
8 Resolución de Directorio N° 157/2018

Gráfico 2.14: Venta de dólares estadounidenses del BCB por modalidad
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 2.15: Promedios semanales de tipos de cambio oficiales y del sistema financiero
(En bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Banco Central de Bolivia

2.2.5 Transferencias al exterior y mercado cambiario de las EIF

Las transferencias netas de divisas al exterior por parte de las EIF a solicitud de sus clientes y las transferencias que éstas solicitaron al BCB muestran reducciones importantes y por tanto menores presiones para las reservas internacionales. En 2018, al igual que en el año previo, se observó un incremento en las transferencias provenientes del exterior de clientes del sistema financiero (12%), dando como resultado una caída de las transferencias netas en 42% (Gráficos 2.16 y 2.17). En concordancia, las EIF también solicitaron

al BCB menores transferencias netas al exterior, reflejando una menor presión sobre las reservas internacionales. Este comportamiento se explicó por el incremento en el valor de las exportaciones y la confianza del público en la solidez externa y en la estabilidad del tipo de cambio.

En el mercado de divisas privado se ha evidenciado menores presiones sobre las RIN. En efecto, la demanda de dólares de agentes privados se mantuvo en órdenes similares a los observados en 2017 (Gráfico 2.18), evidenciando también el anclaje de las expectativas de la población sobre el tipo de cambio.

Gráfico 2.16: Transferencias del y al Exterior de Clientes de las EIF
(En millones de dólares)

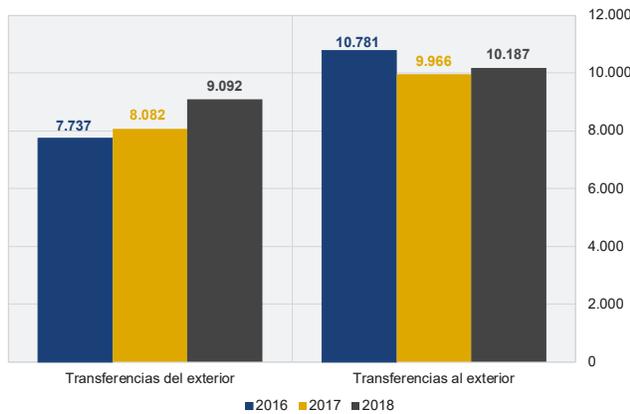


Gráfico 2.17: Transferencias netas de clientes de las EIF y de las EIF
(En millones de dólares)

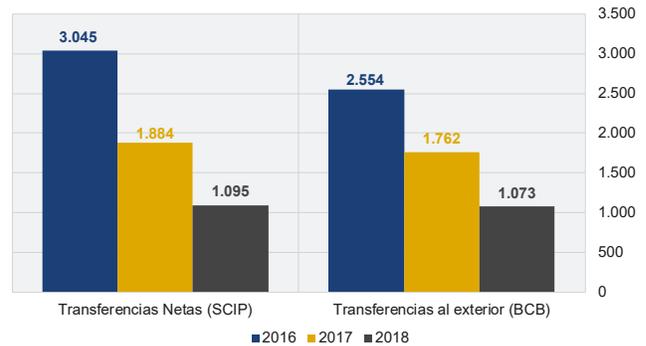
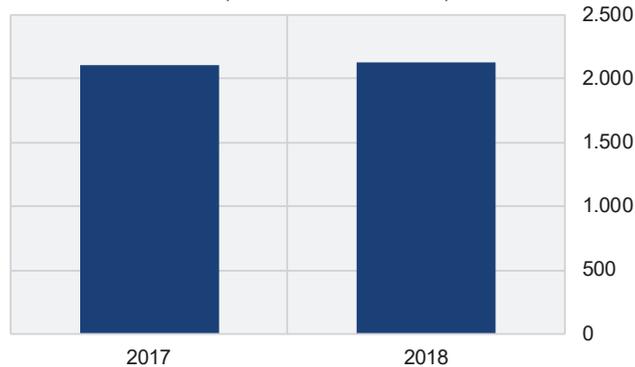


Gráfico 2.18: Ventas netas de divisas de las EIF al público
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia, Sistema de Captura de Información Periódica (SCIP)

2.3 Otras medidas para el control de la inflación

Como viene ocurriendo desde hace varios años, el Órgano Ejecutivo ha emitido una serie de disposiciones que han incidido positivamente en el control de la inflación. En 2018, el Órgano Ejecutivo a través de diferentes entidades emitió una serie de normas que contribuyeron a mantener estables los precios, entre las más relevantes se pueden mencionar a:

- El D.S. N°3456 de fecha 10 de enero, establece los mecanismos de control y seguimiento para garantizar las condiciones de abastecimiento interno y precio justo de la comercialización de productos principales y subproductos derivados de la caña de azúcar, a cargo del MDPyEP.
- Mediante D.S. No. 3455 de 10 de enero, se aprobó la subvención a la producción y comercialización de productos agropecuarios y sus derivados a precio justo en el mercado interno, a implementarse por EMAPA.
- El D.S. No. 3540 del 25 de abril determina entre las atribuciones del Viceministerio de Comercio Interno la de establecer bandas de precios de bienes de capital en los rubros que sean de su competencia y el de realizar el control y monitoreo de precios en el mercado interno.
- Mediante D.S. No. 3621 de 18 de julio se prorrogó temporalmente el Gravamen Arancelario a 0% hasta el 31 de diciembre de 2018 para la importación de trigo y harina de trigo.
- En fecha 2 de agosto se promulgó el D.S. No. 3636, por el cual se establece el sistema nacional de control para evitar el contrabando de la producción agropecuaria y que será aplicado con prioridad en la franja fronteriza y en los municipios y territorios colindantes.
- El 15 de septiembre se promulga la Ley No. 1098 de Etanol y Aditivos de origen vegetal, la cual norma la producción, almacenaje, transporte, comercialización y mezcla de aditivos de origen vegetal, y así sustituir de manera gradual la importación de insumos y aditivos, y diésel oil, fortaleciendo la seguridad alimentaria y energética con soberanía.

Ministerio de Hidrocarburos

En el mes de septiembre se inauguró la planta deshidratadora de alcohol de la empresa privada nacional Ingenio Sucroalcoholero Aguaí S.A., cuya producción alcanza los 750 mil litros de etanol por día y estará a disposición de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos para la producción del Súper Etanol 92. Asimismo, se realizó la instalación de alrededor de 90.000 conexiones de gas domiciliario a nivel nacional en el año.

Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras (MDRyT)

A inicios del mes de diciembre, la Unidad de Contingencia Rural del MDRyT, en coordinación con Defensa Civil, entregó más de 30 toneladas de alimento balanceado a productores ganaderos afectados por desastres naturales en el departamento de La Paz.

El Instituto del Seguro Agrario (INSA) informó una indemnización agraria de Bs18,2 millones en 2018, beneficiando a 128 mil productores de 121 municipios del territorio nacional. En el marco de la Seguridad Alimentaria con Soberanía, se encuentran en construcción silos en Oruro destinados al almacenamiento y conservación de los granos de quinua.

Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural (MDPyEP)

A fines del mes de abril, EMAPA suscribió un convenio con la Confederación Nacional de Panificadores Artesanos de Bolivia para mantener el precio de la harina y para garantizar el normal abastecimiento de pan a precio justo en todo el territorio nacional.

Asimismo, en el marco de la Seguridad Alimentaria con Soberanía, la empresa logró un acopio de 316 mil toneladas de granos en 2017, lo que contribuyó en 2018 al abastecimiento de este producto en el mercado interno con la comercialización de 640 mil quintales.

En la segunda quincena del mes de agosto, la Empresa de Apoyo a la producción de Alimentos (EMAPA) suscribió un convenio de apoyo a los productores de maíz, arroz y trigo en Cobija.

2.4 Políticas que contribuyen al desarrollo económico y social

El BCB realizó también diversas políticas que contribuyen directamente al desarrollo económico y social, entre las principales se tienen las siguientes:

2.4.1 Financiamiento del BCB a las EPNE

Las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE), en el marco de la normativa vigente, continuaron recibiendo financiamiento del BCB. Los importes otorgados se destinaron a distintos proyectos productivos estratégicos que contribuyen al desarrollo del país, específicamente a través la diversificación de la matriz productiva, seguridad energética y alimentaria del país.

Los proyectos para la seguridad energética implementados por la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) recibieron el mayor flujo del financiamiento concedido a las EPNE. En 2018, los desembolsos totales para las EPNE fueron Bs3.192 millones, de los cuales el 73,4% (Bs2.344 millones) fueron destinados a fortalecer la seguridad energética del país a través de ENDE. Los principales proyectos financiados para este fin fueron: “Ciclos Combinados Planta Termoeléctrica de Entre Ríos”, “Ciclos Combinados Planta Termoeléctrica del Sur” y “Ciclos Combinados Planta Termoeléctrica de Warnes”. Las amortizaciones llegaron a Bs930 millones, destacándose el cumplimiento del 100% en el cronograma de pagos de la gestión por parte de todas las EPNE (Cuadros 2.6 y 2.7).

2.4.2 Industrialización de los hidrocarburos

En 2018 la extracción y comercialización de líquidos de las Plantas Separadoras de Líquidos (PSL) reportaron importantes beneficios para el país⁹. Entre enero y noviembre de 2018, las PSL Carlos Villegas y Río Grande registraron de manera conjunta una comercialización de 291.803 toneladas métricas (TM) de Gas Licuado de Petróleo (GLP), 423.411 barriles de gasolina blanca y 118.456 barriles de gasolina rica en isopentanos; cantidades que respecto a la gestión 2017, fueron 6,4% y 5,5% mayores en el primer y segundo caso y, 17,2%

menor en el último. En el caso del GLP, el 68% de la producción se destinó al mercado interno, reafirmando la consolidación de la soberanía energética en el país y, 32% a la exportación a Paraguay, Argentina y Perú. Cabe resaltar que los ingresos de exportaciones de GLP hasta noviembre de 2018 (alrededor de \$us48 millones), se incrementaron en 4,1% respecto a 2017.

La creciente producción de la Planta de Amoniaco y Urea (PAU) fue demandada por importantes mercados externos.¹⁰ Posterior al inicio de operaciones de la PAU en 2017, esta reportó una producción total de 243.359 toneladas métricas de Urea entre enero y noviembre de 2018; un 9% se destinó a cubrir la demanda del mercado interno y 91% al mercado externo. En consecuencia, los ingresos por exportaciones alcanzaron alrededor de \$us62 millones, destinados a los mercados de Brasil, además de Argentina, Uruguay y Paraguay. En 2019 se espera mayores volúmenes de exportación (principalmente al mercado brasileño) y requerimiento más alto del mercado interno, lo que impulsaría mejores rendimientos en la producción del sector agrícola nacional.

Con un sistema de última generación totalmente automatizado, la Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH) atiende oportunamente los acuerdos comerciales¹¹. En el mes de junio de 2018, la EBIH suscribió el primer contrato de provisión de tuberías de polietileno con Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB); este acuerdo estableció la provisión de 887.600 metros de tuberías DN 20 mm, los cuales se entregaron en La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, Oruro, Potosí y Chuquisaca. Asimismo, en septiembre se suscribe un segundo contrato con YPFB, el cual establece la entrega de 120.000 metros de tuberías DN 40 mm y 48.750 metros de tuberías DN 90 mm, los cuales se entregaron según lo planificado en La Paz.

2.4.3 Avances en seguridad energética

La seguridad energética avanza para universalizar el servicio eléctrico con tarifas equitativas, garantizar el suministro interno e incentivar la

⁹ En base al Informe Técnico YPFB/PRS-GPC-01 DIPC-01/2019 de 2 de enero 2019..

¹⁰ En base al Informe Técnico YPFB/PRS-GPC-01 DIPC-01/2019 de 2 de enero 2019.

¹¹ En base a Informe Técnico EBIH/GG/N°015/2019 de 10 de enero de 2019.

exportación de electricidad¹². En 2018, el Gobierno Central redujo en 20% la tarifa en el consumo eléctrico en las categorías general e industrial para los departamentos de Beni y Pando. Por su parte, la construcción en el lado boliviano de la línea de transmisión Juana Azurduy de Padilla fue finalizada en el mes de octubre, contando con una extensión de 46 km desde la subestación de Yaguacua hasta la frontera con la Argentina. Esta línea de transmisión permitirá la exportación de energía eléctrica a Argentina, además de la generación de mayores ingresos para el país.

El importante avance en la ejecución física de las plantas hidroeléctricas y los ciclos combinados en las termoeléctricas posibilitarán una mayor oferta de potencia en 2019 y 2020. Se espera la incorporación de la planta hidroeléctrica San José (Fase II) al Sistema Interconectado Nacional (SIN) para febrero de 2019, la cual incrementará la oferta de electricidad en 69MW. Por su parte, con un avance promedio de 89% en los ciclos combinados de plantas termoeléctricas, en 2020 será posible viabilizar la exportación de energía eléctrica gracias a la conclusión de los Ciclos Combinados Entre Ríos a fines de 2019 y de los Ciclos Combinados de la Planta Termoeléctrica del Sur y Planta Termoeléctrica Warnes a principios de 2020. Las tres plantas incrementarán la oferta de energía al SIN en 380MW, 320MW y 280MW, respectivamente. Por último, ENDE finalizará la construcción del proyecto Anillo Energético del Sur en 2019, con una longitud de 323,27 Km y una tensión de 230 kilovoltios (kV), este proyecto permitirá la evacuación de la energía eléctrica generada por la planta termoeléctrica del Sur.

ENDE contempla la ampliación de las líneas de transmisión e impulsa la implementación de energías renovables e hídricas para un mayor desarrollo futuro del país. La ampliación de las líneas de transmisión Warnes – Brechas, Bélgica – Los Troncos y San José – Santivañez incrementarán la tensión en 230kV cada una en 2020, las cuales contemplan además la construcción de la subestación San Julián en la primera línea de transmisión y la

ampliaciones de las subestaciones de La Bélgica y Santivañez. Por su parte, los proyectos que impulsan energías menos contaminantes se beneficiarán del término en la construcción de la Planta Solar Fotovoltaica Oruro en julio de 2019 que contará con una potencia de 50MW. Asimismo, los proyectos de parques eólicos (Warnes, San Julián, El Dorado) y la Planta Piloto Geotérmica Laguna Colorada iniciarán operaciones el segundo semestre de 2020 con un aporte total al SIN de 113MW. Finalmente, los proyectos hídricos como la Planta Hidroeléctrica Miguillas y la Planta Hidroeléctrica Ivirizu contarán con una potencia de 203MW y 290MW, respectivamente para 2021.

2.4.4 Avances en industrialización del Litio

En el marco del inicio de operaciones de proyectos destacados y la firma acuerdos con socios estratégicos, se consolida la industrialización de los recursos evaporíticos en Bolivia impulsada por Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB)¹³. En 2018 las actividades de YLB implicaron la consolidación de la cadena productiva del litio en el país a través de la Fase II (Producción Industrial) y Fase III (Industrialización) del proceso. En el primer caso, con una capacidad de producción de 350 mil toneladas al año, se inauguró la Planta Industrial de Cloruro de Potasio en octubre de 2018. A la fecha la planta logra comprometer la venta de la producción inicial de Cloruro de Potasio por 30.000 toneladas, de las cuales 15.021 toneladas ya fueron entregadas. La Fase III, por su parte, determinó el acuerdo entre YLB y la firma alemana ACI Systems Alemania GmbH, quienes constituyeron la sociedad mixta YLB-ACISA E.M. para la industrialización (a partir de la salmuera residual) en plantas de hidróxido de litio, hidróxido de magnesio, materiales catódicos y baterías de litio. Este acuerdo pretende poner en marcha la producción industrial de hidróxido de litio e hidróxido de magnesio; posteriormente se espera iniciar la construcción de planta de baterías. Cabe señalar que esta unión considera una participación de 51% de las acciones para el país y 49% de participación para la firma alemana.

¹² En base a Informe Técnico ENDE-DGFN-12/36-18 de ENDE Corporación de 20 de diciembre de 2018, con Información Actualizada Proyectos ENDE con Financiamiento BCB - a Noviembre 2018.

¹³ En base a Informe Técnico YLB/GEE-0037/2019 de 11 de enero de 2019.

2.4.5 Avances en seguridad alimentaria

La consolidación de las actividades de la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA) impulsa el desarrollo productivo del departamento de La Paz y fortalece la seguridad alimentaria de todo el país¹⁴. Gracias al financiamiento otorgado por el BCB a través de créditos concesionales, EASBA pudo ejecutar proyectos de inversión orientados a la implementación de la planta azucarera industrial, desarrollo agrícola, estudios y mejora de su infraestructura administrativa y comercial.

Para la gestión 2018, existe una ejecución financiera y física del 100% en la implementación de la Planta Industrial de Azúcar y Derivados, misma que procesó la primera zafra oficial y cuya cosecha alcanzó las 143.516,37 Toneladas Métricas (TM) de caña de azúcar. Como resultado se obtuvieron 220.775 qq de azúcar, 1.167.744 litros de alcohol, 133,54 TM de bagazo hidrolizado, 11.780 MW de energía generada y 2.121,46 MW de energía inyectada al SIN. Asimismo, por la venta de azúcar y derivados, EASBA generó en 2018 Bs28,4 millones, de los cuales Bs3,3 millones provienen de la venta de alcohol en mercados externos.

Por otra parte, la superficie cultivada durante la gestión fue de 937 Ha, 296 Ha pertenecientes a EASBA y 641 Ha a las comunidades vecinas. En términos de empleo, la empresa generó 459 puestos de trabajo directo y 180 a través de empresas contratistas. Del mismo modo, entre los años 2011 – 2018 se beneficiaron 131 familias de más de seis comunidades con la prestación de servicios agrícolas, capacitación y asistencia técnica para la producción de caña de azúcar.

2.4.6 Préstamo del BCB para la constitución de un Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

Los créditos otorgados a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) dinamizaron la inversión pública en infraestructura, riego y agua. En el año, los desembolsos llegaron a casi todos los Gobiernos Autónomos Departamentales (GAD, Bs448 millones) y a ochenta y un Gobiernos Autónomos Municipales (GAM, Bs168 millones). El BCB recibió del FNDR pagos de principal por Bs136 millones sin registrarse incumplimientos en el pago de

los servicios de deuda (Cuadro 2.8)

2.4.7 Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy (BJA)

En el marco de la contribución a programas de protección social y de redistribución del ingreso, en 2018 el BCB transfirió Bs180 millones para el pago del Bono Juana Azurduy (BJA). El BJA tiene el propósito de reducir la mortalidad materna-infantil y la desnutrición crónica en niños menores de dos años que no cuentan con el seguro social de corto plazo. Entre 2010 y 2018, se transfirió al TGN Bs1.178 millones para el financiamiento de este bono. Desde su puesta en vigencia en abril de 2009 (Decreto Supremo N° 066) hasta diciembre de 2018, se alcanzó un total de 2.190.434 beneficiarios entre madres, niños y niñas (Cuadro 2.9). Cabe resaltar que los recursos provienen de rendimientos generados por la inversión de las RIN administradas por el ente emisor.

2.4.8 Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

El financiamiento otorgado por el FINPRO en 2018 se destinó principalmente a la Empresa de Cementos de Bolivia (ECEBOL) para la construcción de plantas de cemento en los departamentos de Oruro y Potosí. De los \$us154 millones desembolsados en 2018, cerca del 80% fue para ECEBOL y los desembolsos restantes se distribuyeron entre las empresas Minera Huanuni, Empresa Pública Lácteos de Bolivia (LACTEOSBOL), Empresa Pública Productiva Apícola (PROMIEL), EMAPA, Boliviana de Aviación (BOA) y Editorial del Estado Plurinacional de Bolivia. La amortización en el semestre corresponde a HUANUNI (\$us6 millones) y CORANI (\$us3 millones), no habiéndose registrado incumplimientos en el cronograma del servicio de la deuda (Cuadro 2.10).

2.4.9 Financiamiento del BCB a “Mi Teleférico”

Para la construcción, implementación y administración del Sistema de Transporte por Cable en las Ciudades de La Paz y El Alto, se desembolsaron Bs2.825 millones en 2018. Entre 2015 y 2018, el desembolso al TGN alcanzó a Bs3.866 millones para la construcción de este mega proyecto que une las ciudades de El Alto y La Paz. Este proyecto fue concebido como una medida de mitigación al problema del transporte, dado que sin necesidad de circular por calles con grandes pendientes entre cerros, realiza un transporte rápido en línea recta, facilitando

¹⁴ En base a Informe Técnico EASBA-IT-DP-N° 041/2018 de fecha 21 de enero de 2019.

el transporte de personas en las zonas urbanas de La Paz y El Alto. Resalta como el medio de transporte urbano más largo del mundo en esta modalidad, tiene la característica de ser ecológicamente eficiente y es uno de los principales atractivos turísticos (Cuadro 2.11).

2.4.10 Financiamiento del BCB a “Sistema de Transporte Férreo en el Tramo Montero – Bulu Bulu

Para la construcción del Sistema de Transporte en el Tramo Montero – Bulu Bulu se desembolsaron Bs1.000 MM en la gestión 2018. En efecto, entre 2017 y 2018 se desembolsaron Bs1.207 millones, de los cuales Bs1.000 millones fueron realizados en 2018. Este proyecto está orientado a impulsar la exportación de urea y amoníaco de la planta de Bulu Bulu hacia los países vecinos de Brasil y Argentina.

2.4.11 Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias

El BCB continúa su apoyo a la generación de ahorro, ofreciendo a pequeños ahorristas una opción financiera con rendimientos más atractivos que los del sistema de intermediación. Con el propósito de incentivar el ahorro del pequeño ahorrista, postergar gastos de consumo que coadyuven a contener presiones en los precios y coadyuvar en períodos estacionales de descensos de liquidez, en ciertos períodos de mayores ingresos como a fines de año, a partir de 2007 el BCB realiza colocaciones directas de títulos a personas naturales, democratizando el acceso a instrumentos de regulación monetaria. Estos títulos otorgan rendimientos atractivos y estimulan a que las entidades mejoren las condiciones de ahorro que ofrecen por la competencia inducida, favoreciendo al ahorro y la bancarización. En ese sentido, el 17 de agosto de 2018 se modificaron las características del bono BCB Directo, estableciéndose un rendimiento de 6% y un plazo único de 238 días. Posteriormente, desde el 2 de noviembre se repuso los plazos de 91, 182 y 364 días con tasas de 3,5%, 4,0% y 5,0%, respectivamente. A partir del 7 de diciembre el BCB lanzó el bono Navideño correspondiente a 2018 a una tasa de 6% y plazo de 119 días o cuatro meses.

2.4.12 Políticas para incentivar la bolivianización

La Bolivianización genera una serie de beneficios para la economía y la población en general: contribuye a una mayor efectividad de las políticas, permite implementar políticas para mitigar choques externos,

fortalece la estabilidad del sistema financiero y facilita las transacciones.

En 2018, el BCB continuó profundizando este proceso, manteniendo distintas medidas y políticas.

Las principales políticas implementadas por el BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo que permitieron alcanzar este importante objetivo fueron las siguientes:

- Apreciación y posterior estabilidad cambiaria.
- Ampliación del spread entre el tipo de cambio de venta y de compra.
- Mayores requerimientos de encaje Legal para depósitos en ME con relación a los correspondientes en MN.
- Extensión de la vigencia y ampliación de la alícuota del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) a operaciones de depósito y retiro en ME.
- Colocación de títulos públicos de regulación monetaria y de política fiscal exclusivamente en MN, incluyendo títulos directos a pequeños ahorristas con rendimientos atractivos, que compiten con los productos financieros de las EIF.
- Determinación de límites a la posición de cambios que evita el descalce de monedas en las EIF al mantener el control necesario sobre la tenencia de activos y pasivos en ME, que incluye una ampliación en 2018 para la posición corta en ME, como se explicó anteriormente.
- Provisión oportuna de material monetario con mayores medidas de seguridad, incluyendo en 2018, la emisión de la primera familia de billetes del Estado Plurinacional de Bolivia en sus primeros tres cortes.
- Un conjunto amplio de acciones de comunicación y educación, en las que se destacan los beneficios de la Bolivianización.
- Diferencial de tasas de interés pasivas en MN respecto a las establecidas para ME. Esta medida generó rendimientos más altos para los activos financieros denominados en bolivianos.
- Estabilidad macroeconómica, que fue decisiva para mantener la confianza de la población en la MN.

Cuadro 2.6: Créditos del BCB a las EPNE
(En millones de bolivianos)

Empresas	Saldo a diciembre 2017	2018		Saldo a diciembre 2018
		Desembolsos	Pago de principal	
YPFB	12.737	0	744	11.993
EBIH	60	18		78
ENDE	14.876	2.344	154	17.065
YLB	3.280	820	32	4.068
EASBA	1.822	11		1.832
TOTAL	32.774	3.192	930	35.036

Cuadro 2.7: Desembolsos a las EPNE por proyectos
(En millones de bolivianos)

Empresa	Proyectos 2018	Monto
EBHI	Planta de Tuberías y Accesorios para Redes de Gas Natural-El Alto	18
ENDE	Ciclos combinados planta termoeléctrica Entre Ríos	969
	Ciclos combinados planta termoeléctrica del Sur	463
	Ciclos combinados planta termoeléctrica Warnes	356
	Proyecto Hidroeléctrico Miguillas	133
	Proyecto Complementario Ciclos Combinados	125
	Planta termoeléctrica Warnes	
	Proyecto Hidroeléctrico San José, Líneas de Transmisión y Subestaciones Asociadas	115
	Línea de transmisión Anillo energético del Sur	82
	Línea de transmisión La Bélgica - Los Troncos	57
	Planta Solar Uyuni - Potosí	22
Línea de transmisión San José - Santibáñez	19	
Proyecto fotovoltaico Oruro	3	
YLB	Proyecto Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar	820
EASBA	Construcción y operación, de la Empresa Azucarera San Buenaventura	11
TOTAL		3.192

Cuadro 2.8: Desembolsos al fideicomiso de apoyo a GAD y GAM
(En millones de bolivianos)

Nro. de GAD y GAM	Saldo a diciembre 2017	2018		Saldo a diciembre 2018
		Desembolsos	Pago de Principal	
Gobernaciones	8	1.576	448	1.900
Beni	305	0	23	281
Chuquisaca	153	78	13	219
Cochabamba	64	15	5	74
Oruro	69	33	6	97
Pando	16	40	2	55
Potosí	334	22	25	331
Santa Cruz	530	173	44	659
Tarija	104	88	8	184
Municipios	81	92	168	248
Beni	4	1	14	15
Chuquisaca	16	16	21	35
Cochabamba	14	14	39	51
La Paz	14	7	20	26
Oruro	6	1	27	27
Pando	5	9	6	14
Potosí	6	3	3	5
Santa Cruz	6	3	15	17
Tarija	10	38	24	57
Total	89	1.668	616	2.147

Cuadro 2.9: Beneficiarios del BJA 2009-2018
(En personas)

Grupo beneficiario	Número
Madres	963.845
Niños(as) menores de 2 años	1.226.589
Total	2.190.434

Cuadro 2.10: Créditos con financiamiento del FINPRO
(En millones de dólares)

Empresas	Saldo a Diciembre 2017	2018		Saldo a Diciembre 2018
		Desembolsos	Pago de Principal	
ECEBOL	322	122		444
LACTEOSBOL	14	6		20
QUIPUS	41			41
YACANA	38			38
PROMIEL	18	5		23
HUANUNI	37	12	6	43
CORANI	48		3	45
VINTO	20			20
ENATEX	21			21
ENVIBOL	45			45
EMAPA	6	4		9
Editorial E.P.B.	1	2		3
COLQUIRI				
BOA		3	0	3
TOTAL	611	154	9	756

Cuadro 2.11: Créditos del BCB al TGN
(En millones de bolivianos)

	Saldo a Diciembre 2017	2018		Saldo a Diciembre 2018
		Desembolsos	Pago de Principal	
TGN - Créd. Emergencia	2.627		125	2.502
TGN - Teleférico La Paz y El Alto	1.008	2.825	36	3.797
TGN - Transporte Férreo				
Montero-Bulo Bulo	208	1.000	40	1.168
TOTAL	3.842	3.825	201	7.466

Fuente: Banco Central de Bolivia, Unidad Ejecutora BJA - Ministerio de Salud, Banco de Desarrollo Productivo.

3. Resultados económicos

En 2018 se logró mantener la estabilidad macroeconómica a pesar del difícil contexto regional. En efecto, la inflación se mantuvo controlada por la correcta aplicación de las políticas monetaria y cambiaria, el buen año agrícola y la oferta estable de diversos productos y servicios de la canasta básica. En este sentido, la inflación interanual fue de 1,5%, el valor más bajo de los últimos nueve años y el segundo más bajo en América del Sur, situándose por debajo del rango de proyección del IPM de julio de 2018. Los indicadores de tendencia inflacionaria mostraron una trayectoria descendente, lo cual indicaría que la estabilidad del nivel de precios fue generalizada y continua. Este contexto favoreció la implementación de una política monetaria expansiva.

Por su parte, el crecimiento acumulado del PIB de Bolivia al tercer trimestre fue de 4,04%, uno de los más altos de la región. A doce meses, el crecimiento a junio fue de 4,61% lo que permitió el pago del segundo aguinaldo según la normativa vigente. Los sectores que más incidieron en la expansión económica hasta septiembre fueron: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; Establecimientos Financieros; e Industria Manufacturera; asimismo, se destaca la recuperación de la minería. Por el lado del gasto, la demanda interna continuó con un importante aporte al crecimiento, gracias a los impulsos fiscales y monetarios. Por su parte, a diferencia de la gestión anterior, la demanda externa neta registró una incidencia positiva en el crecimiento.

En cuanto al desempeño externo, el déficit en cuenta corriente a septiembre se redujo en 2018, debido a la mejora en el saldo de la balanza comercial. En efecto, esta última presentó un déficit mucho

menor al registrado en las dos gestiones previas, debido a un incremento de las exportaciones mayor al de las importaciones. Por otro lado, las remesas familiares recibidas hasta noviembre tuvieron un desempeño favorable, contribuyendo a incrementar el ingreso nacional. La Cuenta Financiera reflejó una emisión neta de pasivos explicada por los inlfujos de inversión directa, la disminución de activos de inversión de cartera, la reducción de activos por créditos comerciales en la cuenta otra inversión y la utilización de los activos de reserva. Estos mejores resultados, junto con el elevado saldo de las reservas internacionales y el endeudamiento externo sostenible, reflejan la fortaleza externa del país.

El crédito y el ahorro en el sistema financiero registraron comportamientos dinámicos coadyuvados por las políticas expansivas. La bolivianización de la cartera y del ahorro continuó profundizándose. De igual manera, la base monetaria y los agregados monetarios evidenciaron tasas de crecimiento promedio mayores a las de la gestión anterior.

3.1 Inflación

3.1.1 Comportamiento reciente de la inflación

En 2018, la inflación se mantuvo controlada por la correcta aplicación de las políticas monetaria y cambiaria, el excelente año agrícola y la buena oferta de diversos productos y servicios de la canasta básica. A lo largo del año se observó una estabilidad generalizada de los precios de diferentes bienes y servicios, la cual se constató en el hecho de que la inflación mensual fue bastante acotada, oscilando entre -0,14% y 0,35% (Gráfico 3.1). En este sentido, la inflación interanual terminó el año

en 1,5%, por debajo del rango de proyección del IPM de julio de 2018 (Gráfico 3.2). Asimismo, este resultado se constituyó en la segunda tasa más baja en Sudamérica en 2018 y la tasa nacional más baja de los últimos nueve años.

Los indicadores de tendencia inflacionaria denotaron que no existieron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y que

la estabilidad de precios fue generalizada.¹⁵ Efectivamente, estos indicadores descendieron hasta situarse en un nivel cercano al de la inflación total (Gráfico 3.3), favoreciendo la orientación expansiva

15 Los indicadores de tendencia inflacionaria reflejan con mayor precisión el incremento generalizado y continuo del nivel de precios. Con relación a los indicadores que calcula y utiliza el BCB, el IPC-Núcleo excluye los alimentos perecederos y los productos cuyos precios son regulados (pan, servicios básicos, educación, transporte público, combustibles, entre otros). Por su parte, el IPC-Sin alimentos descarta todos los bienes alimenticios incluidos en la canasta del IPC. Mientras que el IPC-Subyacente retira por ciudad los cinco artículos con las mayores variaciones mensuales positivas de precios y los cinco con mayores variaciones negativas, además se retiran los bienes cuyos precios varían por factores estacionales.

Gráfico 3.1: Inflación en Bolivia
(En porcentaje)

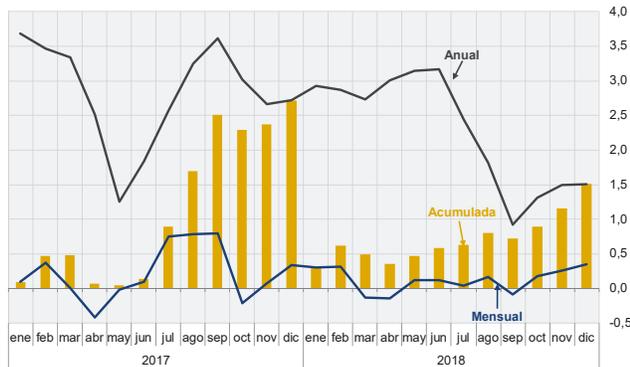
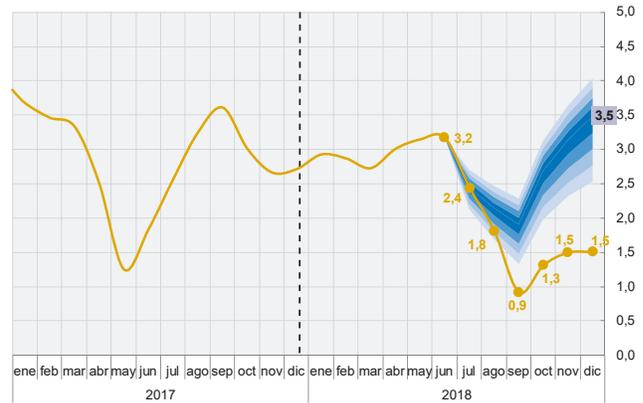


Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada
(En porcentaje)



Nota: La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de julio de 2018.

Gráfico 3.3: Inflación interanual total, núcleo, sin alimentos y subyacente
(En porcentaje)

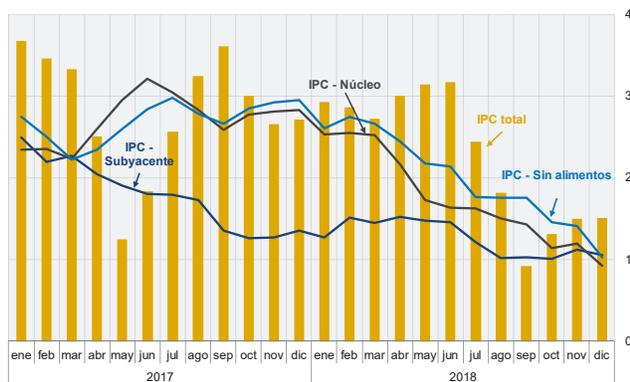
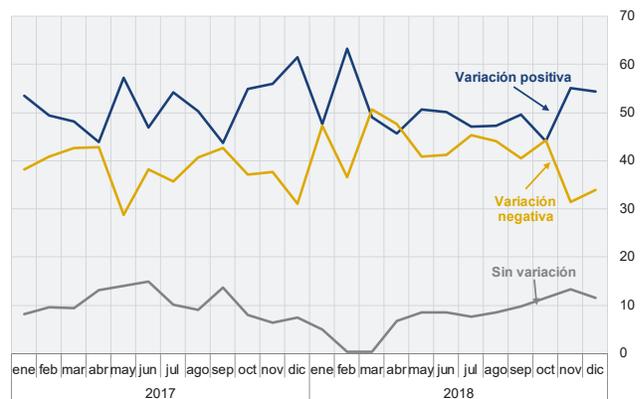


Gráfico 3.4: Variaciones de precios de bienes y servicios del IPC por mes
(En porcentaje respecto del total)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

de las políticas. Esta trayectoria respondería en parte al manejo coherente de las políticas monetaria y cambiaria del BCB. Por su parte, el indicador que muestra el porcentaje de bienes y servicios cuyos precios aumentaron respecto al mes anterior en promedio fue igual a 50% en el año confirmando el análisis precedente (Gráfico 3.4).

La evolución moderada de los precios de los bienes y servicios también se vio reflejada por divisiones. En diez de las doce divisiones se observaron variaciones menores a las registradas en 2017 (Cuadro 3.1). La división que presentó la mayor variación fue Educación, debido al reajuste de las pensiones escolares y universitarias, así como por alzas de precios de cursos cortos de música, idiomas y deportes. Seguidamente, se encuentra Salud, primordialmente por incrementos de precios de los servicios; y Alimentos y bebidas fuera del hogar, fundamentalmente por el aumento del precio del almuerzo. La única división que presentó una variación negativa fue la de Comunicaciones, explicada principalmente por una mayor oferta en calidad y precio del aparato telefónico celular.

A nivel de productos, se observa que la dinámica de la inflación estuvo influenciada principalmente

por cambios de precios de los productos alimenticios. Los siete ítems con mayor incidencia inflacionaria acumulada positiva fueron alimentos preparados (almuerzo en local y plato extra/especial), alimentos sin procesar (carne de pollo, de res y tomate), el servicio de educación secundaria y el perfume/colonia/loción, con una incidencia conjunta de 0,72pp. Mientras que los siete artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada negativa fueron vegetales (haba verde, papa, zanahoria, arveja verde y lechuga), junto con aparato telefónico celular y el cemento, los cuales tuvieron una incidencia negativa total igual a -0,22pp (Cuadro 3.2). Cabe mencionar que ningún producto tuvo una incidencia sobresaliente respecto a los demás.

Analizando por ciudades y conurbaciones,¹⁶ las variaciones acumuladas positivas registradas en todos los casos fueron menores a las observadas en 2017. La única excepción fue Cobija que registró una variación de 2,4%, explicada principalmente por un repunte inflacionario que se dio en el mes de marzo a causa del alza del precio de la carne de res. Las ciudades que presentaron las menores variaciones fueron Trinidad, Potosí y Santa Cruz (Cuadro 3.3).

Cuadro 3.1: Inflación e incidencias acumuladas por divisiones del IPC

(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

	2017	2018	
	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	2,7	1,5	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,6	1,9	0,50
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,9	2,3	0,02
Prendas de vestir y calzados	1,9	0,9	0,07
Vivienda y servicios básicos	5,2	0,3	0,03
Muebles, bienes y servicios domésticos	3,3	0,7	0,04
Salud	3,3	3,5	0,12
Transporte	1,8	0,8	0,07
Comunicaciones	1,2	-1,2	-0,06
Recreación y cultura	2,2	0,4	0,03
Educación	5,0	4,8	0,20
Alimentos y bebidas fuera del hogar	2,0	2,8	0,39
Bienes y servicios diversos	1,5	1,4	0,10

Cuadro 3.2: Artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada

(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		0,72
Almuerzo en local	3,5	0,20
Carne de pollo	8,5	0,18
Tomate	24,8	0,13
Expendio de otro plato extra/especial	2,4	0,05
Educación secundaria	6,4	0,05
Perfume/Colonia/Loción	4,9	0,05
Carne de res sin hueso	1,1	0,04
Mayor incidencia negativa		-0,22
Aparato telefónico móvil/celular	-9,8	-0,07
Haba verde	-22,3	-0,04
Papa	-5,3	-0,03
Zanahoria	-6,7	-0,02
Arveja verde	-11,2	-0,02
Cemento	-4,8	-0,02
Lechuga	-12,0	-0,01
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,72
Inflación acumulada a diciembre 2018 (%)		1,51
Participación de los siete artículos más inflacionarios		48

16 La Paz: Conurbación La Paz (conformada por Nuestra Señora de La Paz, El Alto, Achocalla y Viacha); Cochabamba: Región Metropolitana Kanata (Cercado, Sipe Sipe, Vinto, Quillacollo, Sacaba, Colcapirhua y Tiquipaya); y Santa Cruz: Conurbación Santa Cruz (Santa Cruz de la Sierra, La Guardia, Cotoca y Warnes).

Cuadro 3.3: Inflación acumulada por ciudades y conurbaciones
(En porcentaje)

	2017	2018
Bolivia	2,7	1,5
Cobija	-1,8	2,4
La Paz	2,0	1,9
Tarija	11,7	1,7
Cochabamba	4,0	1,6
Sucre	2,5	1,5
Oruro	1,7	1,4
Santa Cruz	1,9	1,2
Potosi	1,5	0,9
Trinidad	1,8	0,5

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

3.1.2 Factores que explican la evolución reciente de la inflación

3.1.2.1 Estabilidad cambiaria

La estabilidad cambiaria propició que la inflación importada refleje una tendencia descendente. En un contexto de estabilidad cambiaria, débiles precios internacionales de las materias primas, bajas tasas de inflación y depreciaciones de las monedas de los principales socios comerciales del país, la inflación importada interanual disminuyó hasta alcanzar valores prácticamente nulos (Gráfico 3.5). Al interior, los precios de los bienes duraderos y de los alimentos reflejaron variaciones negativas, con excepción del mes de diciembre para estos últimos, mientras que los precios de las prendas de vestir y otros bienes importados mostraron una evolución moderada.

3.1.2.2 Año agrícola

El excelente desempeño del sector agropecuario del país coadyuvó a mantener controlados los precios de los alimentos. En la mayor parte del año, con excepción del tercer trimestre debido a un efecto estadístico por base de comparación, los precios de los alimentos se mantuvieron en niveles acotados gracias al continuo y oportuno abastecimiento de los mercados locales que incluso permitió reducir la importación de bienes alimenticios. Analizando por tipo de alimentos, los precios de los no procesados presentaron disminuciones sustanciales en el periodo de invierno, cuando normalmente se observaban alzas por los efectos adversos de las heladas características de este período. En el caso de los precios de los alimentos procesados, al igual que en

los últimos años, presentaron una evolución estable con tasas de crecimiento en torno al 2,0% (Gráfico 3.6).

3.1.2.3 Estabilidad de los precios de los servicios

Los precios y tarifas de los servicios mantuvieron una tendencia descendente a lo largo del año. Las variaciones mensuales de sus precios fueron bastante acotadas, en promedio estuvieron en torno a 0,14%, muy por debajo del promedio observado en los últimos años (0,39%), lo que resultó en las tasas más bajas de la última década (Gráfico 3.7). Los incrementos de los precios de los servicios como educación o salud no generaron presiones inflacionarias de consideración.

3.1.2.4 Expectativas de inflación ancladas

Las expectativas de inflación mostraron una evolución a la baja, ancladas en torno a los rangos inferiores de proyección anunciados por el BCB. La credibilidad en las estimaciones anunciadas junto con la trayectoria controlada de la inflación observada ejercieron una influencia a la baja sobre las expectativas de los agentes económicos para el cierre de 2018,¹⁷ las cuales terminaron el año en 2,0% (Gráfico 3.8). Dicho comportamiento también favoreció a la postura expansiva de la política monetaria, puesto que los impulsos monetarios no ocasionaron presiones inflacionarias ni en las expectativas.

¹⁷ Los datos de expectativas se obtienen de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCB, cuya recopilación considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

Gráfico 3.5: Inflación interanual total e inflación importada por componentes (En porcentaje)

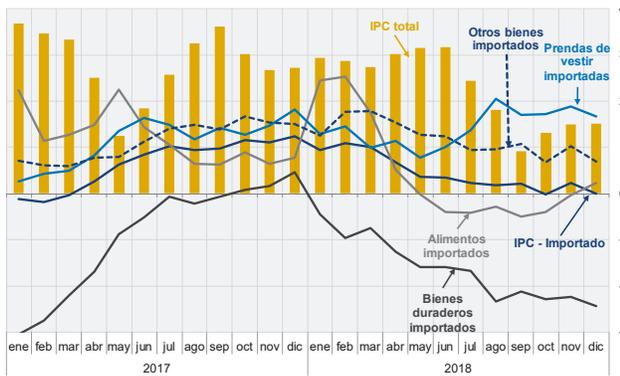


Gráfico 3.6: Inflación interanual total e inflación de alimentos según tipo (En porcentaje)

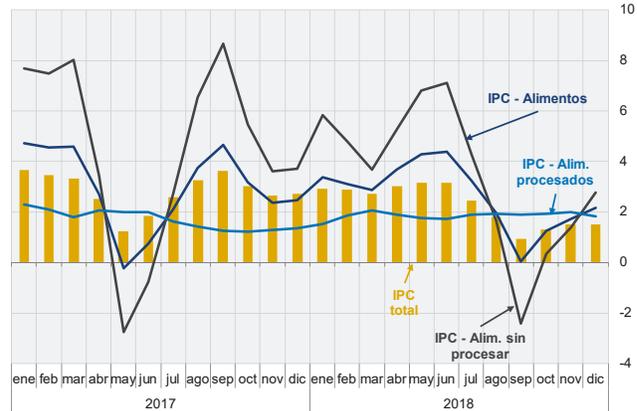


Gráfico 3.7: Inflación interanual total y de servicios (En porcentaje)

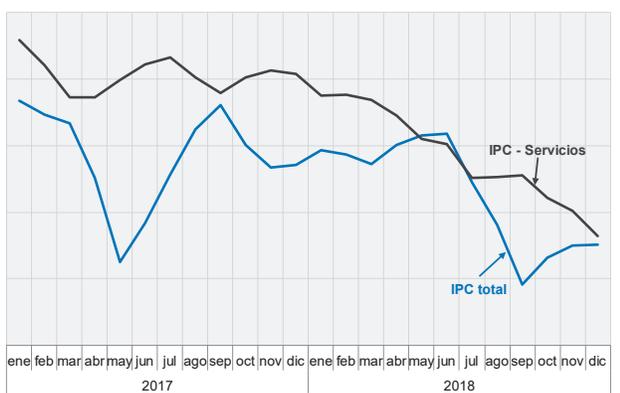
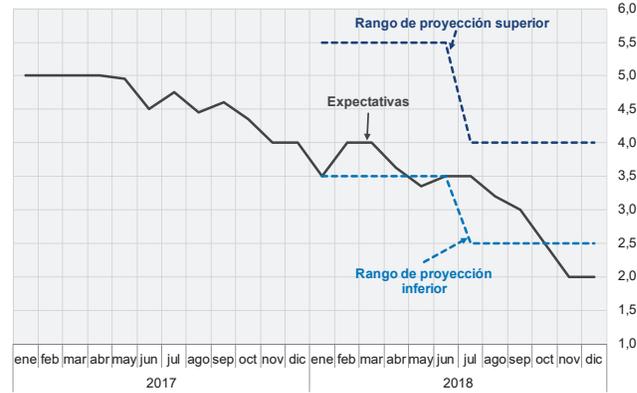


Gráfico 3.8: Expectativas de inflación a fin de año (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

3.2 Actividad económica

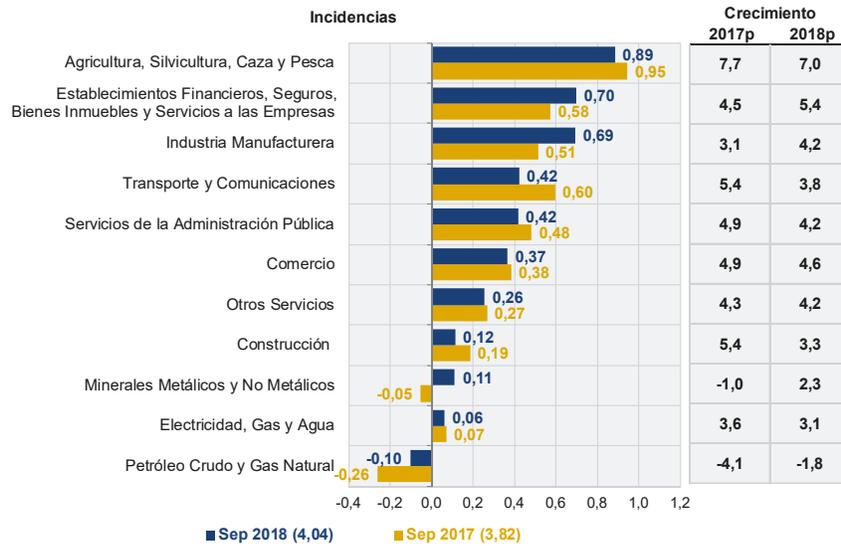
3.2.1 Actividad económica sectorial y por tipo de gasto

Pese al contexto externo de débil recuperación económica regional, el crecimiento acumulado del PIB de Bolivia hasta septiembre fue de 4,04%, uno de los más altos de América del Sur, explicado principalmente por el dinamismo de los sectores no extractivos. El crecimiento acumulado hasta el tercer trimestre de 2018 superó en 0,22pp al registrado en similar periodo de 2017 (3,82%). Los sectores que más incidieron en la expansión económica fueron: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (0,89pp); Establecimientos Financieros (0,70pp) y la Industria Manufacturera (0,69pp). Por su parte, también se destaca la recuperación del sector de Minerales Metálicos y no Metálicos, gracias

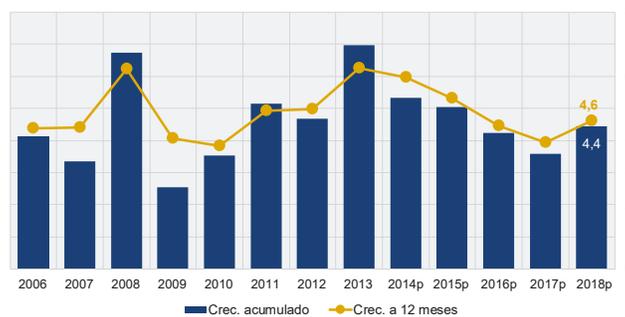
al repunte de la minería chica y cooperativa (Gráfico 3.9a). Asimismo, cabe resaltar que el importante crecimiento a 12 meses alcanzado hasta junio (4,6%; Gráfico 3.9b), permitió el pago del segundo aguinaldo para la gestión 2018, según establece el Decreto Supremo N° 1802.¹⁸

18 El artículo 1 del D.S. 1802 del segundo aguinaldo establece que: “El presente Decreto Supremo tiene por objeto instituir el Segundo Aguinaldo “Esfuerzo por Bolivia” para las servidoras y los servidores públicos, trabajadoras y trabajadores del Sector Público y Privado del Estado Plurinacional, que será otorgado en cada gestión fiscal, cuando el crecimiento anual del Producto Interno Bruto – PIB, supere el cuatro punto cinco por ciento (4.5%)”. Asimismo, el artículo 5 establece que: “Para dar cumplimiento al Artículo 1 de la presente norma, se considerará la tasa de crecimiento observada del PIB de un periodo de doce meses anteriores a septiembre de cada gestión fiscal: información que deberá ser comunicada por el Instituto Nacional de Estadística – INE en el mes de octubre de cada gestión a los Ministerios de Economía y Finanzas Públicas y de Trabajo, Empleo y Previsión Social”.

Gráfico 3.9: Comportamiento de la actividad económica
a) PIB por sector económico^{1/}
 (Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)



b) Crecimiento del PIB a junio
 (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
 Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales
^{1/} Con información disponible al tercer trimestre de cada gestión

Producto del buen año agrícola y de políticas de fomento sectorial, el sector Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca exhibió un excelente dinamismo, siendo el de mayor incidencia en el crecimiento económico. El crecimiento acumulado del sector hasta el tercer trimestre de 2018 (7,0%), responde principalmente al desempeño positivo de la producción agrícola industrial, no industrial y pecuaria (Gráfico 3.10). En efecto, datos a septiembre de 2018 muestran que la producción agrícola industrial (soya, girasol y caña de azúcar, entre los productos más importantes) registró una expansión superior a 10% respecto a la gestión anterior; comportamiento apuntalado, en parte, por ampliaciones en los cultivos de caña de azúcar para la elaboración de biocombustibles. Por su lado, la producción agrícola no industrial mantiene buenos resultados principalmente

en las cosechas de maíz, arroz y papa. Finalmente, los impulsos de la demanda interna y expectativas de exportación de carne a China y Vietnam promovieron una mayor producción pecuaria, sobre todo en los rubros de ganado vacuno y aves.

El significativo crecimiento (5,4%) del sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas fue explicado por los impulsos de la política monetaria y la implementación de la Ley de Servicios Financieros. La expansión acumulada del sector hasta el tercer trimestre obedece principalmente al incremento de las colocaciones de cartera productiva y de vivienda de interés social, además de la creciente prestación de otros servicios de intermediación financiera (Gráfico 3.11). Según datos

presentados en el análisis del sistema financiero de esta publicación, este comportamiento permaneció en el último trimestre del año, estimulado por la política monetaria expansiva y la implementación de la Ley de Servicios Financieros. Asimismo, también se observó una importante expansión en los Puntos de Atención, señal de mayor inclusión financiera.

Hasta septiembre la Industria Manufacturera mostró un crecimiento destacable debido al aporte de varios rubros, destacándose las nuevas industrias. La introducción de nuevos productos químicos, como la urea y el alcohol anhidro, y la expansión del cemento favorecieron ampliamente el desempeño de Otras Industrias, registrando, a diferencia de la gestión anterior, una importante incidencia positiva (2,27pp) en el crecimiento de la

Industria Manufacturera (4,2%). Se distingue además, la contribución del grupo de Alimentos, Bebidas y Tabaco, cuyo dinamismo se vinculó a la expansión del sector agropecuario y la fortaleza de la demanda interna (Gráfico 3.12).

El sector de Transporte y Comunicaciones mantuvo un desempeño positivo (3,8% de crecimiento) gracias a la contribución del transporte carretero. La incidencia predominante y el importante desempeño del transporte carretero impulsaron el crecimiento del sector, en línea con la expansión agrícola y el de la industria manufacturera. Por su parte, los menores envíos de gas que desaceleraron la actividad de transporte por ductos, contuvieron una mayor expansión del sector (Gráficos 3.13).

Gráfico 3.10: Subsectores de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca^{1/}
(Crecimiento en porcentaje)

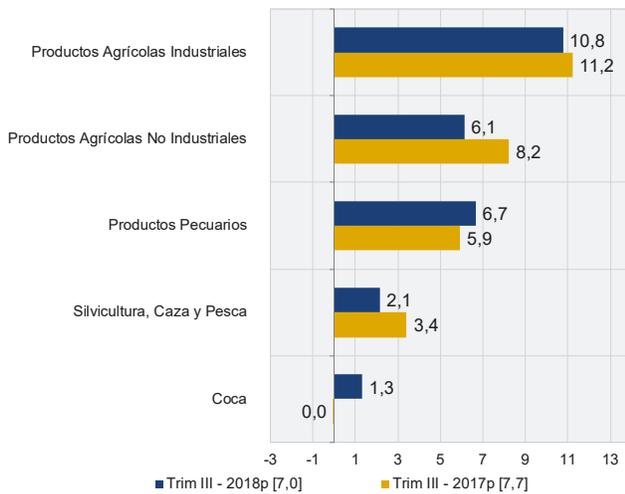


Gráfico 3.11: Subsectores de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresa^{1/}
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

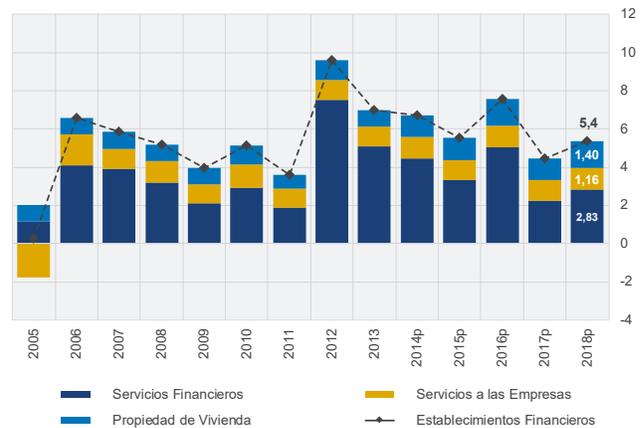
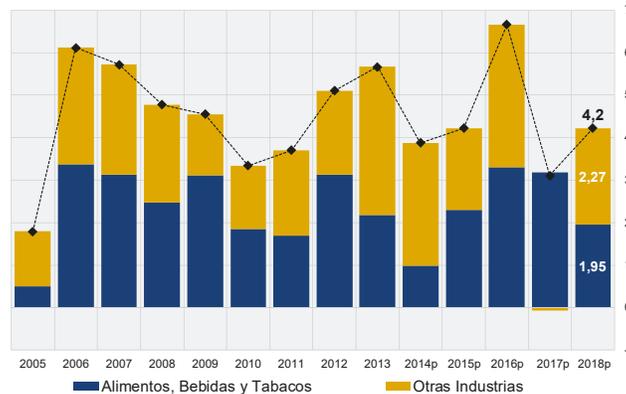


Gráfico 3.12: Sector de la Industria Manufacturera^{1/}
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia
 Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales
^{1/} Con información disponible hasta el tercer trimestre de cada gestión

La expansión del sector de Construcción fue impulsada por la inversión pública en infraestructura y la recuperación del dinamismo de la construcción privada. En efecto, hasta septiembre la ejecución de la inversión en carreteras, además de la inversión social en saneamiento básico y, urbanismo y vivienda explicaron el desempeño positivo de la construcción pública. Los impulsos de la inversión pública hacia estos rubros continuaron en el último trimestre del año, aunque con un ritmo más moderado respecto a 2017 (Gráfico 3.14). Entre los proyectos más destacados se encontrarían los carreteros (como la Doble Vía Caracollo - Confital, y el tramo Llallagua - Ravelo - Sucre que forma parte de la Diagonal Jaime Mendoza); proyectos de Vivienda Social culminados en casi todo el país; y mejoras y ampliación de aeropuertos.¹⁹ Por su parte, la construcción privada tuvo un comportamiento dinámico, sobre todo en la construcción residencial (casas y edificios).

Hasta septiembre de 2018, el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos evidenció una recuperación respecto a la gestión anterior, gracias a la expansión de la producción de la minería chica y cooperativa. A pesar de un contexto internacional difícil, la minería chica y cooperativa constató importantes incrementos en la explotación de zinc y plomo (principalmente), repercutiendo en un buen desempeño global del sector (2,3% de crecimiento hasta septiembre de 2018, Gráfico 3.15). La producción nacional de estos últimos minerales, además de la plata, registró tasas de crecimiento de 3,8%, 0,5% y 2,0%, respectivamente; mientras que la producción de estaño se redujo en 6,0%.

El sector de Electricidad, Gas y Agua tuvo un desempeño positivo en línea con los objetivos de transformación gradual de la matriz energética. La generación de energía eléctrica, tuvo un crecimiento de 2,9% hasta el tercer trimestre, producto de la expansión de la demanda de energía para consumo doméstico, industrial (industria grande) y de la minería.

De manera sectorial, la mayor generación eléctrica a septiembre de 2018 (6.812 GWh) fue explicada por la expansión de la generación termoeléctrica, la puesta en marcha del proyecto hidroeléctrico San José (Fase I) y la planta solar de Uyuni (Gráfico 3.16). Por otro lado, se observó un efecto de base de comparación que derivó en una significativa expansión del consumo de agua (7,1%), mientras el consumo de gas domiciliario tuvo un crecimiento sostenido (3,7%).

El sector Petróleo Crudo y Gas Natural experimentó una leve contracción hasta septiembre de 2018, debido a una menor demanda de gas natural de Brasil. La producción promedio de gas alcanzó 55,6 MMmcd hasta el tercer trimestre del año, menor en 0,5% respecto a similar periodo de 2017, producto de los menores requerimientos de Brasil en 2,3%; comportamiento asociado a la desaceleración de su actividad industrial y a la mayor generación de energía hidroeléctrica que disminuyó la generación termoeléctrica que funciona en base a gas (Gráfico 3.17). En contraste, se observó un incremento de 0,7% en los envíos de gas a Argentina (Gráfico 3.18).

Por el lado del gasto, la demanda interna continúa aportando de manera importante al crecimiento, alcanzando una incidencia de 2,73pp debido, principalmente, a los impulsos fiscales y monetarios expansivos. Por su parte, a diferencia de la gestión anterior, la demanda externa neta registró una incidencia positiva en el crecimiento (1,30pp), comportamiento asociado al repunte de las exportaciones no tradicionales y de la minería (Gráfico 3.19). Dentro la demanda interna el consumo privado de los hogares y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) fueron los componentes que más incidieron en el crecimiento (2,69pp y 0,53pp, respectivamente); destacando en el último caso los niveles de la inversión pública en infraestructura (Gráfico 3.20). La incidencia negativa de la Variación de Existencias (Varex), es explicada por la culminación de trabajos en curso (carreteras) y plantas productivas además de las exportaciones con existencias producidas anteriormente (Gráfico 3.20).

¹⁹ A esto se añade, los avances de obras en el Tren Urbano de Cochabamba y la ampliación de líneas de Mi Teleférico en La Paz.

Gráfico 3.13: Actividad de transporte y Comunicaciones^{1/}
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

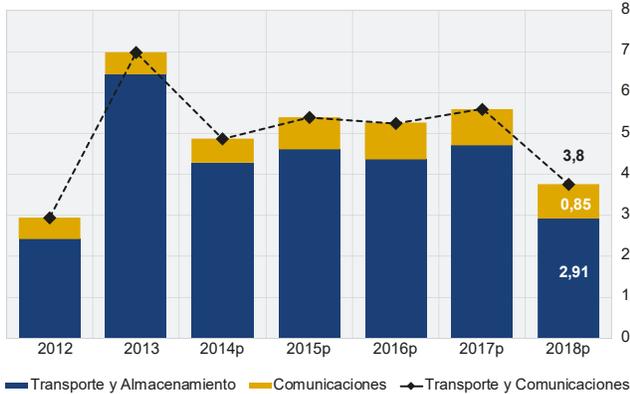


Gráfico 3.14: Ejecución acumulada de la inversión pública^{2/,3/}
(En millones de bolivianos y porcentaje)

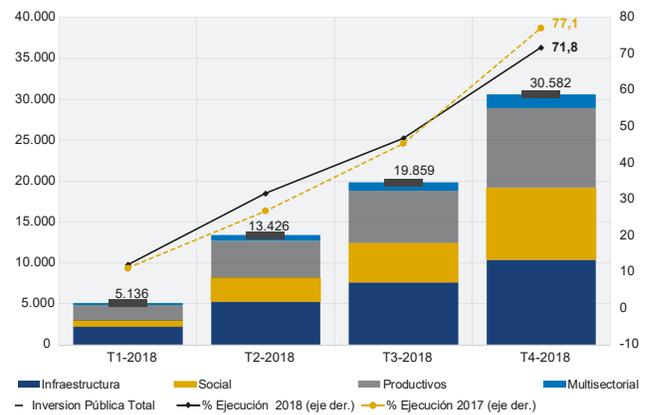


Gráfico 3.15: Producción de los principales minerales^{1/}
(Crecimiento en porcentaje)

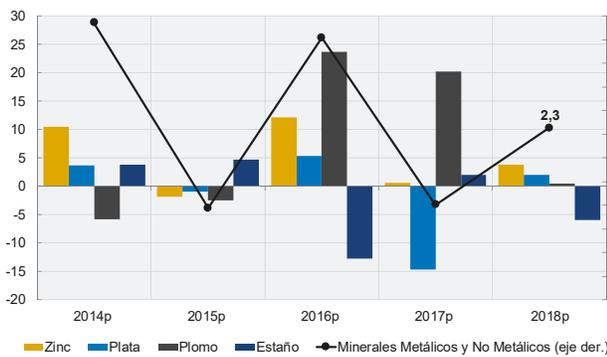
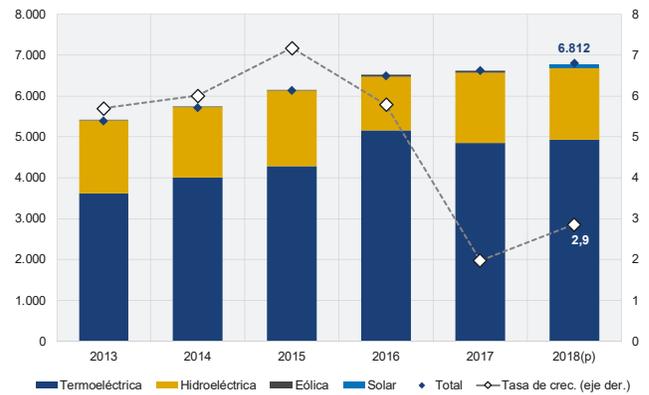


Gráfico 3.16: Generación de energía eléctrica por fuente^{1/}
(En GWh y crecimiento en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo, Comité Nacional de Despacho y Carga (CNDC)

Nota: ^{1/} Con información disponible hasta el tercer trimestre de cada gestión

^{2/} La inversión pública total comprende a los sectores de inversión productiva, infraestructura, social y multisectorial

^{3/} La inversión en infraestructura comprende la inversión en transportes (incluye carreteras), comunicaciones y recursos hídricos. La inversión social comprende la inversión en saneamiento básico, urbanismo y vivienda, salud, seguridad social, educación, cultura y deportes

Gráfico 3.17: Actividad industrial y generación hidroeléctrica de Brasil y, exportaciones de gas a ese país
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

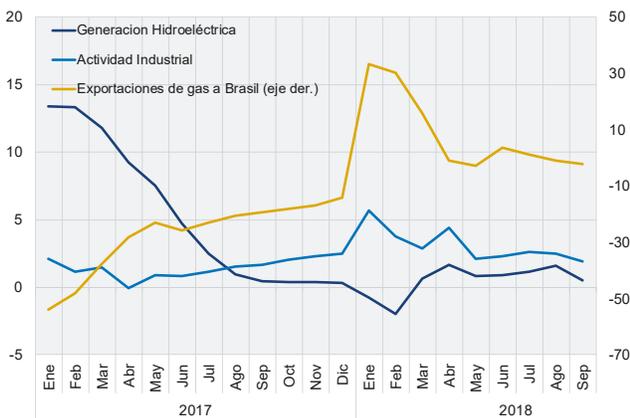


Gráfico 3.18: Demanda de gas por destino
(En MMmcd)

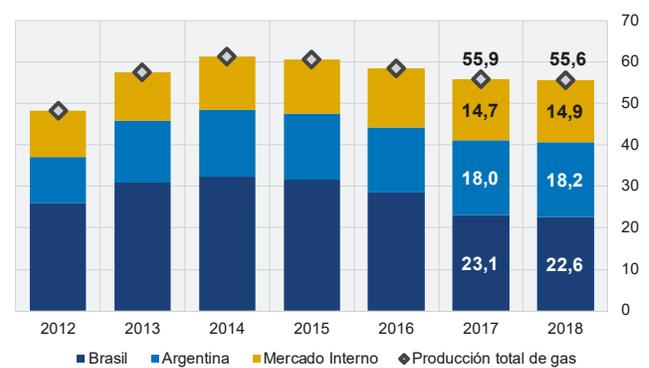
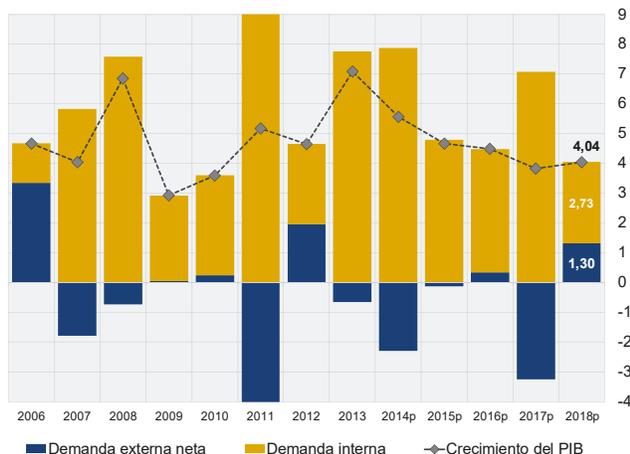
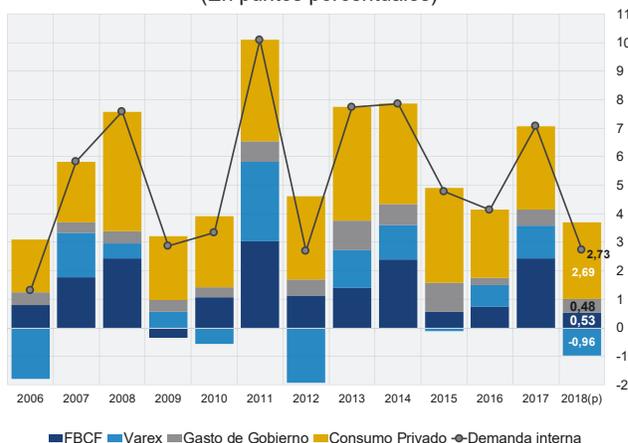


Gráfico 3.19: Comportamiento del PIB-Demanda interna y externa neta^{1/}
(Crecimiento en porcentaje e incidencia en pp)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Bloomberg
 Nota: ^{1/} Con información disponible hasta el tercer trimestre de cada gestión
 (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales

Gráfico 3.20: Incidencia de los componentes de la demanda interna^{1/}
(En puntos porcentuales)



3.2.2 Desempeño del sector externo

El déficit en cuenta corriente acumulado a septiembre se redujo con relación al del mismo período del año pasado, debido principalmente al superávit de la balanza de bienes y al menor déficit de la cuenta Ingreso Primario. En efecto, la cuenta corriente presentó un déficit de \$us1.071 millones (Cuadro 3.4), representando un 2,6% del PIB, menor al registrado en 2017 (3,9% del PIB). Este resultado se explicó por una mejora sustancial de la balanza comercial de bienes, reflejando un crecimiento de las exportaciones mientras que las importaciones mantuvieron un nivel similar al de la anterior gestión. Por su parte, los ingresos primarios y secundarios registraron resultados similares a los observados en 2017. En el último caso, se debe destacar el continuo aporte positivo de las remesas familiares.

La Cuenta Financiera reflejó una emisión neta de pasivos explicada por los inlfujos de inversión directa, la disminución de activos de inversión de cartera, la reducción de activos por créditos comerciales en la cuenta otra inversión y la utilización de los activos de reserva. Los activos netos de Inversión Directa (ID) se encuentran explicados principalmente por la mayor amortización recibida de préstamos realizados al exterior entre empresas afiliadas (\$us100 millones), mientras que los pasivos netos de ID a septiembre de 2018 registraron

\$us72 millones. Por su parte, en la Inversión de Cartera destaca la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos financiados por FINPRO. Finalmente, la cuenta Otra Inversión presentó un saldo negativo de \$us109 millones debido a la disminución de activos en Créditos Comerciales por operaciones de anticipos por parte de empresas estratégicas nacionales, sobresaliendo también los desembolsos de deuda externa del gobierno general destinados a emprendimientos productivos e infraestructura y apoyo presupuestario, acorde al Plan de Desarrollo Económico y Social.

El déficit acumulado de balanza comercial a diciembre fue menor al registrado en las dos gestiones previas, gracias al mejor desempeño de las exportaciones. Efectivamente, el déficit acumulado a diciembre de balanza comercial fue de \$us431 millones, menor al registrado en similar periodo en 2017 de \$us516 millones y en 2016 de \$us901 millones. Esta mejora se debió al mayor crecimiento de las exportaciones (9,5%) con relación al de las importaciones (7,9%; Gráfico 3.21).

Los términos de intercambio mantuvieron su tendencia creciente. La mejora de las cotizaciones de los principales productos de exportación, principalmente en el sector de hidrocarburos, determinó una ganancia de los términos de intercambio con respecto a la gestión 2017 (Gráfico 3.22).

Cuadro 3.4: Balanza de pagos
(Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares)

	2017			2018			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2017	2018
CUENTA CORRIENTE	8.376	9.841	-1.465	9.173	10.244	-1.071	-3,9	-2,6
Bienes y Servicios	7.125	8.714	-1.589	7.956	9.151	-1.196	-4,2	-2,9
Bienes	5.958	6.340	-382	6.772	6.586	186	-1,0	0,5
Servicios	1.167	2.374	-1.207	1.184	2.566	-1.382	-3,2	-3,4
Ingreso Primario	191	939	-749	137	864	-727	-2,0	-1,8
Ingreso Secundario	1.060	187	873	1.081	229	852	2,3	2,1
CUENTA CAPITAL	4	0	4	4	0	4	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento	0	0	-1.461	0	0	-1.067	-3,9	-2,6
	2017			2018			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2017	2018
CUENTA FINANCIERA	266	2040	-1.774	-1369	360	-1.729	-4,7	-4,2
Inversión Directa	145	540	-394	-100	72	-172	-1,0	-0,4
Inversión de Cartera	292	1.025	-733	-136	-3	-133	-1,9	-0,3
Otra Inversión	152	475	-323	182	291	-109	-0,9	-0,3
Activos de Reserva	-323	0	-323	-1.316		-1.316	-0,9	-3,2
Errores y Omisiones			-313			-662	-0,8	-1,6

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Debido a que las transacciones que se registran en la Balanza de Pagos se valoran al precio de mercado de la fecha de operación; es decir, a las valoraciones de las monedas y del oro en vigor en la fecha en que tuvieron lugar las transacciones; la variación de las reservas internacionales en la balanza de pagos puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de fin de periodo, ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia.

El valor acumulado de las exportaciones FOB a diciembre de 2018 aumentó en todos los sectores, así como en volumen en los sectores no tradicionales y minería. El incremento de las exportaciones a diciembre de 2018 registró un valor de \$us770 millones, es decir 9,5% mayor respecto a similar período del año pasado. Específicamente, el incremento de las exportaciones de hidrocarburos se explicó por los mayores precios del petróleo (el precio internacional del barril de petróleo WTI aumentó en promedio 27,2% en el período enero-diciembre respecto a similar período del año pasado), que más que compensó la ligera disminución en el volumen exportado de gas natural. En los últimos meses del año Brasil y Argentina redujeron su demanda de gas boliviano; en Brasil, la menor demanda se explicó por la mayor generación hidroeléctrica en este país y la lenta recuperación de su actividad industrial, mientras que en Argentina se debió a una mayor producción de hidrocarburos en ese país proveniente del yacimiento Vaca Muerta (Gráfico 3.23). Por su parte los productos mineros, como ser zinc y oro; así como los no tradicionales, como torta de soya y joyería, presentaron mejores cotizaciones y mayores volúmenes exportados.

El mayor valor acumulado de las importaciones FOB²⁰ a diciembre de 2018 se explicó principalmente por el incremento en los precios de las importaciones de bienes intermedios y de capital. El incremento de \$us684 millones se debe principalmente por un aumento en la importación de bienes intermedios (14,5%), el cual se explica a su vez por los mayores niveles de precios. Asimismo, el incremento en el valor de los bienes de capital (7,7%) se originó en aquellos destinados a la industria, los cuales más que compensaron la reducción en los valores de importación de equipo de transporte. Cabe destacar el incremento de las importaciones del sector público para la puesta en marcha de mega proyectos de industrialización de nuestros recursos naturales. Por su parte, el valor de las importaciones de bienes de consumo presentó un descenso de 3,0%, debido a una caída en los bienes de consumo duradero (Gráfico 3.24).

Las remesas familiares recibidas se constituyen en una fuente estable de ingresos que mitigan parcialmente el déficit en cuenta corriente. A diciembre de 2018 los ingresos por remesas de trabajadores registraron un flujo acumulado de \$us1.370 millones (equivalente a 3,4% del PIB),

20 Ajustadas por metodología de Balanza de Pagos, para lo cual se descuenta la importación temporal de vehículos, aeronaves y bienes para transformación

monto similar al registrado en 2017, contribuyendo a mejorar el resultado de la cuenta corriente. Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (42%) y Estados Unidos (17%). Cabe destacar también la participación de Argentina, Chile y Brasil con 11%, 10% y 8%, respectivamente (Gráfico 3.25).

En la cuenta financiera destacó la emisión neta de pasivos de Inversión Directa, flujos explicados principalmente por las utilidades reinvertidas y los instrumentos de deuda con empresas relacionadas. Los activos netos de ID se redujeron en \$100 millones; mientras que los pasivos netos de ID alcanzaron a \$us72 millones, cifra menor a la observada en similar periodo de 2017. Cabe señalar que la desinversión de los pasivos de ID se

debe en buena parte al pago de superdividendos²¹ que se registran como retiros de capital, así como a la amortización de créditos relacionados entre empresas (Cuadro 3.5). Asimismo, la inversión bruta recibida alcanzó a \$us515 millones, destacando los instrumentos de deuda y la reinversión de utilidades como las modalidades más importantes de estos inlfujos de capital. Por actividad económica, el flujo de la ID Bruta se concentró principalmente en el sector hidrocarburos, seguido por el sector de la minería y Comercio al por Mayor y Menor que sumaron una participación del 75% respecto del total (Cuadro 3.6).

²¹ Corresponden a pagos por utilidades que se consideran de naturaleza excepcional cuando son desproporcionadamente grandes en comparación con el nivel reciente de dividendos y utilidades.

Gráfico 3.21: Balanza comercial
(Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)

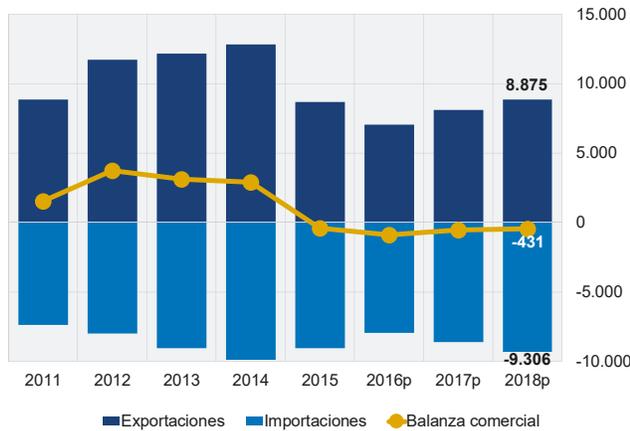


Gráfico 3.22: Términos de intercambio^{1/}
(Promedio de enero a noviembre de cada gestión, índice 2012 = 100)



Gráfico 3.23: Exportaciones FOB por sector^{2/}
(Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)

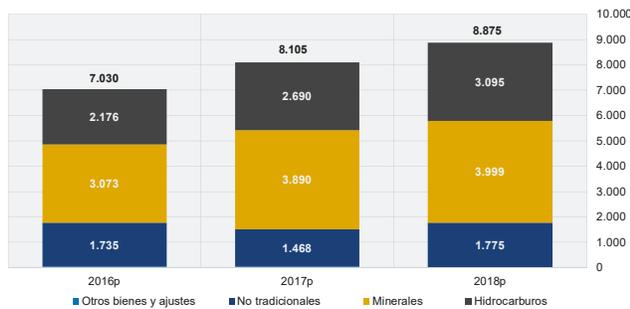


Gráfico 3.24: Importaciones FOB ajustadas según destino económico^{3/}
(Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)

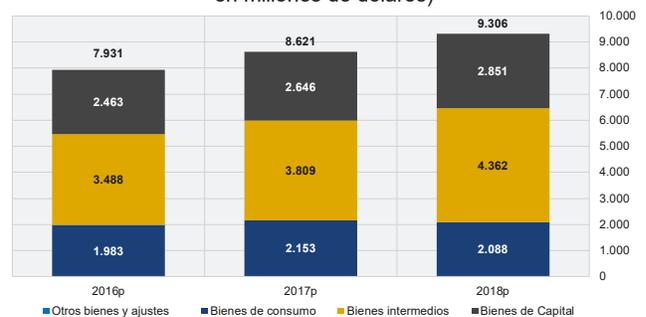
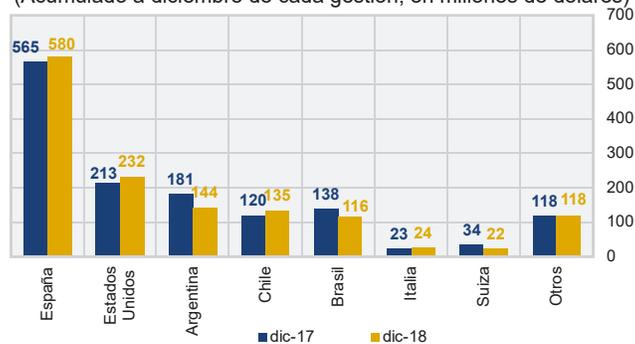


Gráfico 3.25: Remesas de trabajadores recibidas según país de origen

(Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Aduana Nacional, Sistema Bancario Nacional, Banco Central de Bolivia, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.

Notas: (e) estimado, (p) preliminar

^{1/} Con información del INE a julio de 2018 y estimación del BCB de agosto a noviembre de 2018

^{2/} Se realizan ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación

^{3/} Otros bienes y ajustes incluye ajustes por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación

Cuadro 3.5: Inversión directa

(Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje)

	2017p	2018p	Variación absoluta	Variación porcentual
I. ACTIVOS				
ID Bruta	251	180	-71	-28,2
Desinversión ^{1/}	106	280	174	164,4
ID Neta	145	-100	-245	-168,5
II. PASIVOS				
ID Bruta	904	515	-389	-43,0
Desinversión ^{1/}	364	443	79	21,7
ID Neta	540	72	-468	-86,6
III. ACTIVOS - PASIVOS	-394	-172	223	56,5

Fuente: RIOF – Banco Central de Bolivia

Nota: ^{1/} La desinversión incluye amortizaciones por instrumentos de deuda entre empresas relacionadas, retiros de capital y venta de acciones a inversionistas locales.

p: Preliminar

Cuadro 3.6: Flujo de IED bruta por actividad económica

(Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje)

	2017p	2018p	Participación
Hidrocarburos	316	210	40,9
Minería	184	95	18,4
Comercio por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	51	82	15,8
Intermediación Financiera	31	65	12,6
Construcción	54	44	8,6
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	34	15	2,8
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	82	5	0,9
Industria Manufacturera	152	4	0,8
Empresas de Seguro	-1	4	0,8
Servicios de Hoteles y Restaurantes	0	0	0,0
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	0	0	0,0
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	1	-9	-1,7
TOTAL ID BRUTA	904	515	100,0

Fuente: RIOF – Banco Central de Bolivia

Nota: (p) Dato preliminar

La economía nacional presentó necesidades de financiamiento que se tradujeron en un uso de activos de reserva; empero, su alto nivel en términos del PIB comparado con el de los países de la región refleja la fortaleza externa de Bolivia. Las reservas internacionales netas (RIN) llegaron a cubrir parte de las necesidades de financiamiento con el exterior, las cuales fueron menores a las de 2017 en \$us394 millones, en sustitución a otras fuentes alternativas registradas en años anteriores. En consecuencia, el saldo de RIN presentó una disminución de 12,8% respecto al cierre de 2017. Esto se debió principalmente al déficit en cuenta corriente y a menores inlfujos de recursos externos por cartera, inversión directa y otra inversión; y, en menor medida, por la disminución en la valoración de las reservas en oro y por el retiro de bóveda. Esta trayectoria fue compensada por otras operaciones. A pesar del uso de reservas, su saldo alcanzó a \$us8.946 millones a fines de 2018, equivalentes al 21,9% del PIB, a 9 meses de importaciones de bienes y servicios²² y casi 4 veces la deuda de corto plazo, superando ampliamente los niveles referenciales considerados adecuados a nivel internacional y se encuentran entre los más altos de la región. Estos aspectos reflejan la fortaleza externa y los espacios con que Bolivia cuenta para hacer frente a *shocks* externos (Gráfico 3.26).

La deuda externa pública del país se mantiene en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez. A diciembre de 2018, el ratio de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) como porcentaje del PIB representó 24,9%, valor similar al del año pasado. El ratio de solvencia de la deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 24,0% y en relación a las exportaciones de bienes y servicios alcanzó al 94,1%, valores inferiores a los umbrales internacionales definidos. Por su parte el indicador de liquidez, que relaciona el servicio de la deuda respecto al valor de las exportaciones llegó a 6,7%, también por debajo del umbral referencial (Cuadro 3.7).

3.2.3 Mercados financieros y monetarios

3.2.3.1 Intermediación financiera

El crédito y el ahorro en el sistema financiero aumentaron durante el año, reflejando el continuo aporte de este sector a la economía real. Los indicadores de solvencia y rentabilidad

continuaron reflejando la solidez del sistema financiero. Los depósitos en el sistema financiero aumentaron en Bs10.062 millones (Gráfico 3.27), registrando un saldo de Bs180.212 millones, mayor al saldo de la cartera. La tasa de crecimiento interanual alcanzó a 5,9%, destacando los depósitos a plazo fijo con un incremento de 8,2%. Este tipo de depósitos son una fuente de fondeo estable para las EIF y representan el 46% del total.

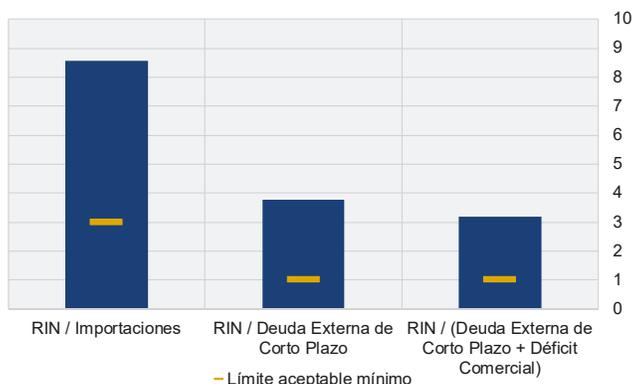
El crédito del sistema financiero al sector privado continuó con un significativo dinamismo, destacando las políticas expansivas que coadyuvaron para proveerles de la liquidez necesaria. En línea con la política monetaria expansiva, el BCB adoptó diferentes medidas que permitieron mantener niveles adecuados de liquidez en el sistema financiero, lo que a su vez coadyuvó a registrar un flujo de crédito neto de Bs18.298 millones, el flujo más alto registrado en un año (Gráfico 3.28a), destacándose los créditos destinados al sector productivo y a vivienda de interés social (Gráfico 3.28b). Con todo, el saldo alcanzó Bs171.795 millones con un crecimiento interanual de 11,9%, de los cuales poco más del 60% corresponde a cartera regulada, conforme a los objetivos establecidos en la Ley de Servicios Financieros.

Las medidas adoptadas por el Ente Emisor contribuyeron a la reducción de la tasa pasiva. En efecto, esta tasa muestra una tendencia a la baja hasta alcanzar un nivel cercano a 3%, mientras que la tasa de interés activa se mantuvo estable alrededor de 10% (Gráfico 3.29).

El BCB modificó el cálculo de la tasa de referencia TRe, para reflejar de mejor manera el costo de fondeo de las entidades al incluir el total de los depósitos. En efecto, a mediados de año, la Autoridad Monetaria aprobó una nueva metodología de cálculo de la TReMN la cual refleja una relación más precisa con los costos en que incurren las entidades financieras por los recursos que captan del público. Estabilizó la tasa en niveles normales prevalecientes antes de los incrementos observados en la tasa de referencia y redujo la variabilidad observada en el pasado. Asimismo, disminuyó el riesgo de crédito, ya que al disminuir la carga financiera de los prestatarios, mejora su capacidad de pago, contribuyendo a la estabilidad del sistema financiero, al dinamismo del crédito y de la actividad económica (Gráfico 3.30).

²² Datos estimados a diciembre

Gráfico 3.26: Indicadores de Reservas Internacionales Netas
(A diciembre de 2018)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas respecto de las importaciones anuales es de 3 meses. La regla Guidotti Greenspan sugiere que las RIN deben cubrir al menos una vez la deuda externa de corto plazo (deuda pública y privada) que vence en un año. El Indicador Mixto de las RIN definido como el cociente entre el nivel de reservas internacionales y la suma de la deuda externa a corto plazo y el déficit comercial debe ser al menos igual a uno.

Cuadro 3.7: Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública de MLP
(A diciembre de cada gestión, en porcentaje)

Indicadores de Solvencia	2017	2018	Umbral DSF ¹ (%)	Criterio PAC ² (%)	Umbral Maastricht ³ (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	25,0	24,9		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	24,2	24,0	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	95,7	95,0	180		

Indicadores de Liquidez	2017	2018	Umbral DSF ¹ (%)
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación	6,2	6,7	15

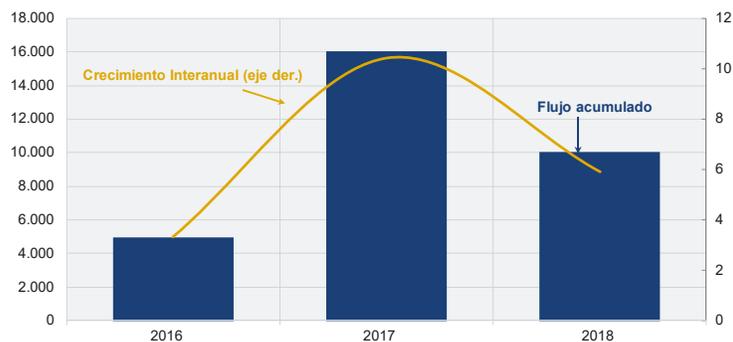
Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: ¹ Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*. En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias. Los umbrales Saldo Deuda Externa Pública en VP/Exportaciones y Servicio Deuda Externa Pública/Exportaciones fueron modificados y están vigentes a partir de julio 2018.

² PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

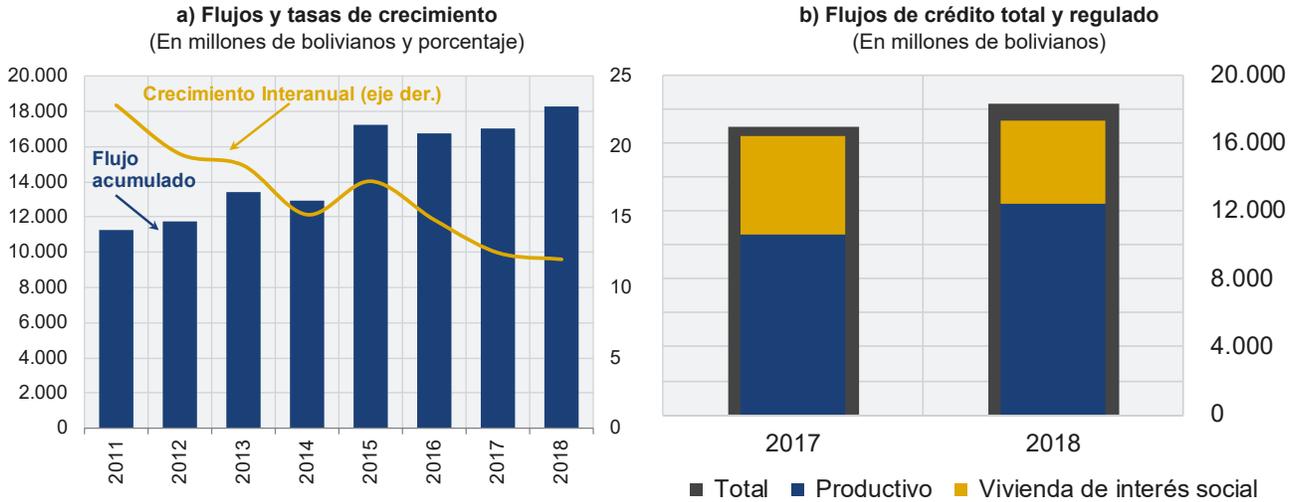
³ Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total

Gráfico 3.27: Depósitos en el sistema financiero
(En millones de bolivianos y porcentaje)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y Banco Central de Bolivia

Gráfico 3.28: Créditos del sistema financiero al Sector Privado



La orientación de la política cambiaria permitió mantener la preferencia de los agentes por la moneda nacional. La bolivianización, tanto de los créditos como del ahorro, coadyuvó a mantener indicadores sólidos del sistema financiero (Gráfico 3.31). La bolivianización del ahorro financiero a fines de la gestión 2018 fue de 87,6% (1,1pp más que a fines de 2017) y la de los créditos llegó a 98,4% (0,6pp por encima).

Los indicadores financieros continuaron mostrando la solidez del sistema. El coeficiente de adecuación patrimonial se situó en un nivel de 12%, superior a lo establecido en la normativa vigente (10%) y el indicador de rentabilidad se mantuvo en niveles elevados a pesar de la leve disminución con respecto a la gestión previa (Cuadro 3.8). No obstante, el nivel de utilidades de las EIF continúa siendo destacable.

3.2.3.2 Agregados monetarios

La base monetaria y los agregados monetarios evidencian una recuperación importante respecto a la gestión anterior. En efecto, después de haber registrado crecimientos negativos en 2017, su comportamiento en promedio fue más dinámico en 2018. La base monetaria registró una tendencia descendente a partir de julio, debido a que el excedente de reservas bancarias fue canalizado al crédito a través de las EIF, cerrando el año con una tasa de crecimiento de 4%. La trayectoria de los agregados monetarios registró un comportamiento similar, destacando los más amplios (Gráficos 3.32 y 3.33).

Gráfico 3.29: Tasas de interés en el sistema financiero
(En porcentaje)

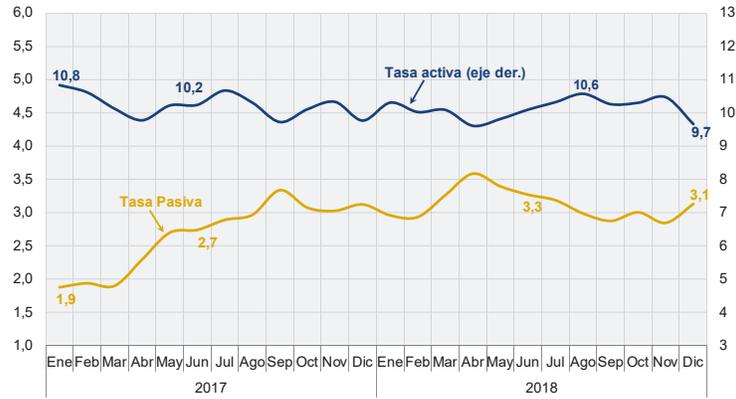


Gráfico 3.30: TRe
(En porcentaje)

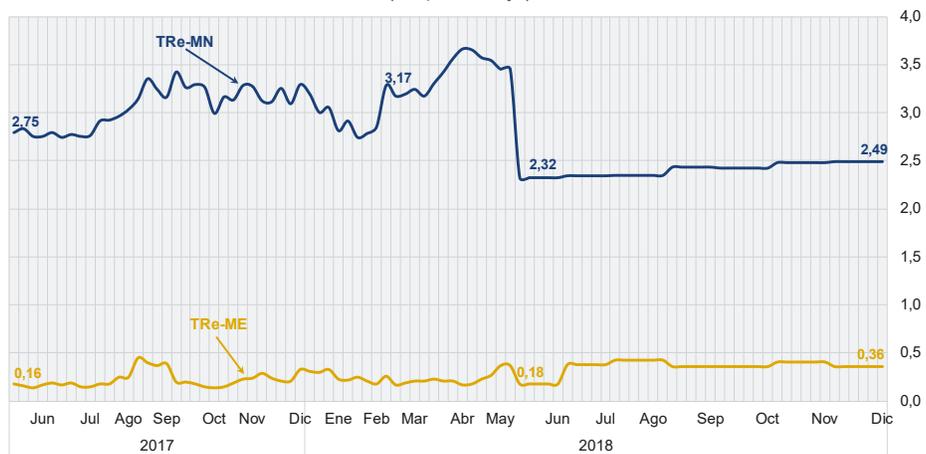
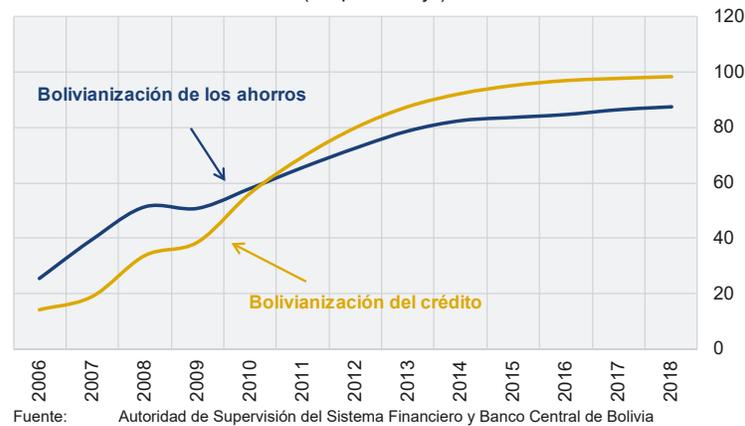


Gráfico 3.31: Bolivianización Financiera
(En porcentaje)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y Banco Central de Bolivia

Cuadro 3.8: Indicadores financieros
(En porcentaje)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Pesadez	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	2,0
Coficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	12,3	12,6	12,7	12,3	12,0	12,1	11,9	12,0
Rentabilidad a Patrimonio (ROE)	19,5	17,6	14,2	16,9	15,1	15,3	14,5	11,1

Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y Banco Central de Bolivia

Gráfico 3.32: Variación interanual de la base monetaria
(En porcentaje)

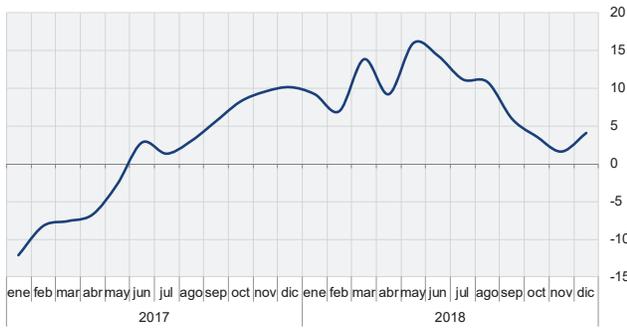
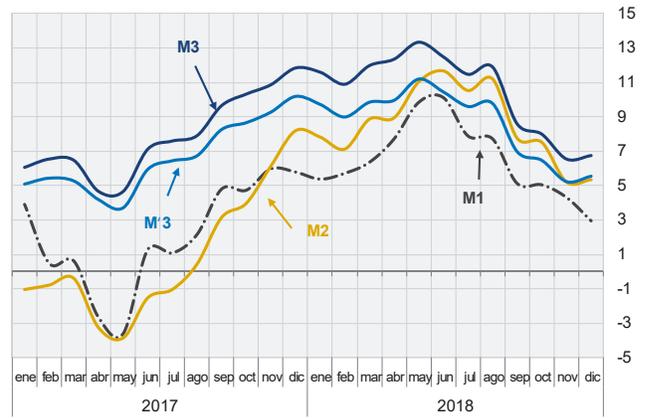


Gráfico 3.33: Variación interanual de los agregados monetarios^{1/}
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: ^{1/} M1: Billetes y monedas en poder del público + Depósitos a la vista en MN y UFV

M2: M1 + Caja de Ahorros en MN y UFV

M3: M2 + Depósitos a Plazo y Otros Depósitos, en MN y UFV

M'3: M'2 + DPF y otras obligaciones en ME y MVDOL

4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

Para 2019 se espera que la economía mundial continúe debilitándose, siguiendo la dinámica observada principalmente desde el segundo semestre de 2018. El balance de riesgos de este escenario se encuentra inclinado a la baja debido a la incertidumbre respecto a las negociaciones comerciales, el impacto de las mayores tasas de interés internacionales y la volatilidad de las cotizaciones internacionales de las materias primas, particularmente del petróleo. En este contexto, el crecimiento del PIB externo relevante fue revisado a la baja con relación a la anterior previsión, por los riesgos de retrocesos en nuestros principales socios comerciales.

A pesar de este entorno regional aún más débil que el esperado, Bolivia se mantendría como una de las economías con mayor crecimiento en América del Sur en 2019. En efecto, las proyecciones de crecimiento estarían alrededor de una tasa de 4,5%. Por el lado de la oferta, este importante desempeño se sustentaría por la contribución de sectores no extractivos como la Industria Manufacturera; Servicios de la Administración Pública; Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca y; Establecimientos Financieros, entre los más importantes. Por el lado del gasto, las políticas económicas expansivas mantendrían la fortaleza de la demanda interna sobre todo en sus componentes de consumo privado e inversión.

Las proyecciones señalan que en el escenario base la inflación tanto para el cierre de la gestión 2019 como 2020 estaría en torno a 4,0% dentro de un rango entre 3,0% y 5,0%, puesto que el balance de riesgos estaría equilibrado entre los factores al alza y a la baja que podrían ocasionar que la inflación termine en niveles diferentes al de la proyección base.

4.1 Contexto internacional

Se prevé que el debilitamiento de la economía mundial continúe en 2019, en línea con la trayectoria observada principalmente desde el segundo semestre de 2018. Las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) señalan una disminución del ritmo de crecimiento global de 3,7% en 2018 a 3,5% en 2019, aunque con desempeños diferenciados entre regiones y países (Cuadro 4.1). Los riesgos de este escenario se encuentran sesgados a la baja principalmente por la incertidumbre respecto a las negociaciones comerciales y el impacto de las mayores tasas de interés; la volatilidad de los precios de las materias primas, particularmente del petróleo; las tensiones geopolíticas en algunas regiones del mundo; y otros factores específicos como los impactos de la posible salida del Reino Unido de la Unión Europea, del cierre del gobierno federal de EE.UU. y de la implementación del programa económico de nuevos gobiernos, entre otros.

Las tensiones comerciales siguen siendo una importante fuente de riesgo para el desempeño económico. La firma de un nuevo Tratado de libre comercio entre EE.UU., México y Canadá y el anuncio de una tregua comercial de 90 días entre EE.UU. y China con fecha de expiración en marzo de 2019 relajaron las fricciones comerciales en los últimos meses de 2018. Sin embargo, todavía quedan pendientes procesos internos de ratificación en el caso del Tratado, así como un duro proceso de negociaciones en el caso de la disputa entre EE.UU. y China que de no derivar en un acuerdo recrudescería las tensiones comerciales a partir del segundo trimestre del año. Según el FMI, un escenario con mayores restricciones al comercio exterior podría afectar al crecimiento global en aproximadamente -0,8pp.

A nivel de las economías avanzadas, se espera una desaceleración en 2019. En EE.UU. se prevé un dinamismo más moderado conforme se vaya replegando el estímulo fiscal, siendo un riesgo latente las disputas comerciales de este país con sus principales socios. En la Zona Euro, la menor expansión respondería a la revisión a la baja del crecimiento de economías principales como Alemania y Francia debido a factores particulares, al riesgo de un contagio potencial de la situación en Italia y a la incertidumbre relacionada con el desenlace del Brexit. Por su parte, las proyecciones de Japón reflejan los efectos compensatorios del apoyo fiscal temporal que recibiría la economía para contrarrestar el aumento de la tasa del impuesto al consumo previsto para octubre de 2019.

Los mercados emergentes y en desarrollo registrarían a nivel agregado un crecimiento menor en 2019 comparado con el año anterior. En China, se proyecta que la economía siga desacelerándose, por el cambio de modelo económico hacia un crecimiento basado en la demanda interna. Si bien se espera que la resiliencia del consumo se mantenga y que las medidas de política fiscal y monetaria puestas en marcha en 2018 impulsen en cierta medida la inversión, es posible que existan algunos riesgos para la actividad.

En América del Sur, el repunte esperado en 2019 fue revisado a la baja, aunque el desempeño entre países seguirá siendo diferenciado en un escenario internacional de gran incertidumbre. En Brasil, la actividad económica registraría un mayor dinamismo respecto a 2018 en un contexto en el cual se espera que se disipen los efectos de la incertidumbre política y se reduzcan las vulnerabilidades fiscales, aunque el escenario para la ejecución de las reformas prometidas y necesarias es aún complicado por la elevada fragmentación del Congreso brasileño. En Argentina, las condiciones continuarían siendo frágiles en la medida que las políticas más restrictivas con las que se busca reducir los desequilibrios frenen la demanda interna, lo que explica la caída del producto, aunque a una menor tasa que la estimada para 2018. La mayoría de las economías restantes de la región presentarían una moderación en sus expectativas de crecimiento, destacando Bolivia con el mayor crecimiento previsto para 2019.

El crecimiento del PIB externo relevante para la economía boliviana se ha corregido a la baja. La pérdida de impulso de nuestros principales socios comerciales en 2018 ajustaron a la baja las previsiones de crecimiento para 2019 (Gráfico 4.1). Aún se mantienen diversos riesgos en la región de retrocesos en nuestros principales socios comerciales principalmente en las dos principales economías de la región como fue expuesto.

La volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, particularmente del petróleo, han generado incertidumbre en sus perspectivas para 2019. Siguiendo la evolución de los últimos meses y con la expectativa respecto de un posible exceso de oferta, se prevé una disminución de la cotización del crudo en el rango de 2,9% y 14,1% (Gráfico 4.2). El acuerdo de la OPEP y Rusia de recortar la producción en 1,2 millones de barriles por día durante el primer semestre de 2019 podría ser insuficiente para limitar esta caída, en un contexto en el que los intereses del presidente Trump se inclinan por mantener bajo el precio del petróleo. Las perspectivas de los precios de otros productos básicos también son inciertas y poco alentadoras, como consecuencia de un desempeño débil esperado de la actividad mundial y la desaceleración prevista de China, uno de los principales países importadores de materias primas.

En 2019 se prevé que la inflación externa relevante para Bolivia se corrija parcialmente por las apreciaciones esperadas en la mayoría de las monedas de nuestros socios comerciales. En 2018 la depreciación más acentuada de los tipos de cambio en la segunda mitad del año generó una caída de la inflación externa más pronunciada, lo que por un efecto de base de comparación corrigió el resultado para 2019 pese a las apreciaciones esperadas en el año (Gráfico 4.3).

Respecto a las tasas de interés internacionales, la Reserva Federal anunció un ritmo de normalización más gradual en 2019. En la reunión de diciembre la Reserva Federal redujo la proyección de tres a dos alzas en 2019. Sin embargo, declaraciones de Powell previas a esta reunión manifestando que la tasa de política monetaria se encontraba “justo por debajo de la tasa natural”, nivel en el que no se necesitaría subirla ni bajarla, hicieron ruido en el mercado. Este

Cuadro 4.1: Crecimiento anual en regiones y países seleccionados
(En porcentaje)

	2017	FMI	
		2018(e)	2019(py)
Economía Mundial	3,8	3,7	3,5
		(3,9)	(3,9)
Economías Avanzadas	2,4	2,3	2,0
		(2,3)	(2,2)
Estados Unidos	2,2	2,9	2,5
		(2,7)	(2,5)
Zona del Euro	2,4	1,8	1,6
		(2,2)	(2,0)
Japón	1,9	0,9	1,1
		(1,2)	(0,9)
Economías Emergentes y en Desarrollo	4,7	4,6	4,5
		(4,9)	(5,0)
China	6,9	6,6	6,2
		(6,6)	(6,4)
India ¹	6,7	7,3	7,5
		(7,4)	(7,8)
América Latina y El Caribe	1,3	1,1	2,0
		(1,9)	(2,6)
América del Sur	0,8	0,4	1,8
		(1,5)	(2,2)
Argentina	2,9	-2,8	-1,7
		(2,5)	(2,8)
Brasil ²	1,1	1,3	2,5
		(2,6)	(2,1)
Chile	1,5	4,0	3,4
		(3,0)	(3,2)
Colombia	1,8	2,6	3,3
		(3,0)	(3,6)
Perú	2,5	3,8	3,8
		(4,0)	(4,0)
E.P. de Bolivia ²	4,2	4,5	4,5
PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia³	3,0	2,3	2,5

Fuente: FMI – Perspectivas de la economía mundial al día (Enero 2018 y 2019)

Nota: Entre paréntesis se incluyen las proyecciones iniciales

^{1/} Los datos y perspectivas para India corresponden a un año fiscal

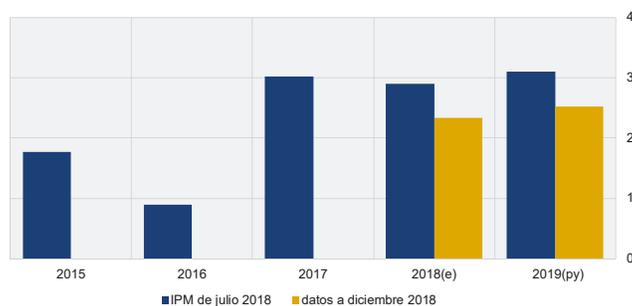
^{2/} En el caso de Brasil para 2018 se toman las proyecciones oficiales. En el caso del E.P. de Bolivia para 2018 se considera la proyección del FMI

^{3/} El PIB externo relevante corresponde al crecimiento promedio anual ponderado de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia

(e) estimado

(py) proyectado

Gráfico 4.1: Crecimiento del PIB externo relevante del E.P. de Bolivia
(En porcentaje)



Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de los países

Latin Focus Consensus Forecast

Nota: Corresponde al promedio de crecimiento de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia, ponderado por su participación en el comercio exterior boliviano

(e) estimado; (py) proyectado

Gráfico 4.2: Variaciones interanuales de los precios internacionales promedio de las materias primas (En porcentaje)

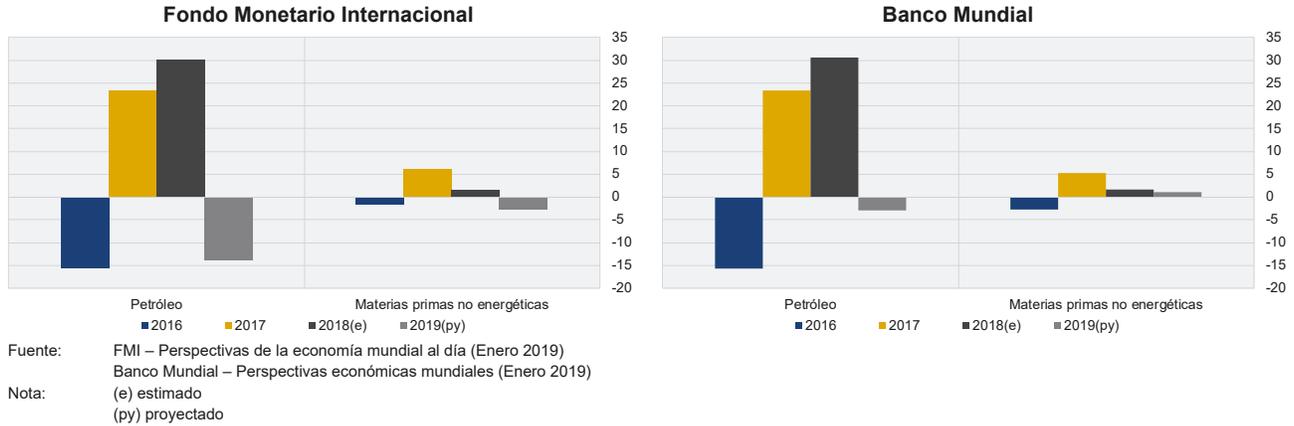
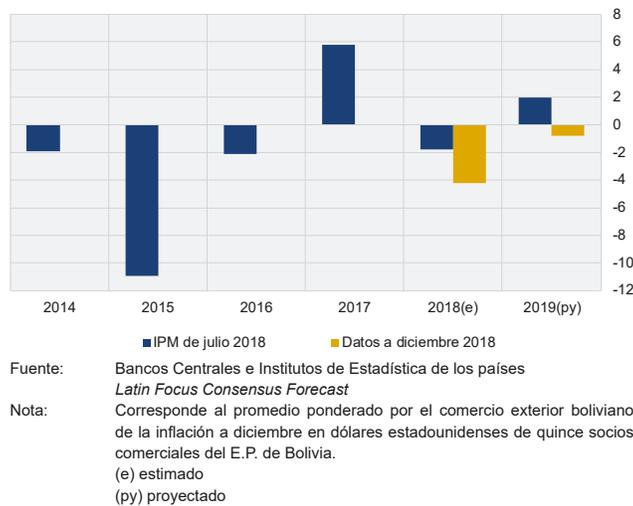


Gráfico 4.3: Inflación externa relevante para el E.P. de Bolivia (En porcentaje)



cambio en el discurso de Powell se produjo después de que el presidente Trump intensificó sus críticas a las alzas de tasas de la Reserva Federal como algo que socava sus políticas económicas y comerciales.

Este escenario cambiaría la perspectiva del comportamiento de las monedas de países desarrollados y emergentes, esperando para el primer semestre apreciaciones respecto al dólar en su gran mayoría. En efecto, los mercados financieros esperan a futuro una menor demanda de activos en dólares a nivel global, teniendo como consecuencia la recuperación de las monedas de las economías desarrolladas y emergentes.

4.2 Perspectivas del contexto nacional

La proyección de crecimiento económico nacional para 2019 se encuentra alrededor de 4,5% y se fundamenta principalmente, por el lado de la oferta

en el dinamismo de los sectores no extractivos y, por el lado de la demanda por la fortaleza de la demanda interna. En términos de incidencia, la expansión productiva sería impulsada por el buen desempeño de la Industria Manufacturera; Servicios de la Administración Pública; Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca y; Establecimientos Financieros, entre los sectores más importantes. Asimismo, la minería continuaría con su repunte moderado. Por el lado del gasto, la demanda interna seguiría siendo el principal determinante de la expansión económica, especialmente por el consumo privado y la inversión.

La industria manufacturera continuará con un sólido desempeño, apuntalado por el aporte de nuevos productos dentro de la actividad de Otras Industrias. En efecto, se prevé una mayor producción de esta actividad por la ampliación o introducción de nuevos productos químicos como la urea, alcohol anhidro y cloruro de potasio para el mercado interno

y externo. Asimismo, se espera una expansión en la producción de Productos de Minerales no Metálicos, dada la puesta en marcha de la planta industrial de cemento en Caracollo (ECEBOL - Oruro). Con relación a los refinados se esperan aumentos en la producción de la gasolina Super Etanol 92 para el mercado interno y un moderado incremento de la exportación de GLP a Paraguay y Perú. Por su parte, la actividad de Alimentos y Bebidas mantendría su dinamismo en línea con el desempeño del sector agropecuario y la fortaleza de la demanda interna.

El sector de Servicios de la Administración Pública expondrá un importante dinamismo en línea con la expansión prevista de los servicios no mercantes de salud y educación por parte del Gobierno Central y Gobiernos Subnacionales. En efecto, para 2019 se prevé una significativa expansión de los servicios de salud y educación, impulsada principalmente por la implementación del Sistema Único de Salud (SUS) y la provisión de mayor infraestructura e ítems para el sistema de educación regular.

Respecto al sector agropecuario, se tiene previsto un desempeño positivo, a pesar de las precipitaciones pluviales sobre lo normal durante el primer trimestre del año. Se espera que el sector agropecuario registre una tasa de crecimiento favorable gracias al buen desempeño del sector agrícola industrial, no industrial y pecuario, impulsado principalmente por la ampliación de superficies cultivadas y mejora en rendimientos; destacando que la producción de caña de azúcar que continuaría con una significativa expansión para la elaboración de biocombustibles, además de las posibilidades de exportación de carne a China y Vietnam. No obstante, la campaña de verano de 2019 para algunos productos agrícolas, sobre todo no industriales, podría tener algunos riesgos por las mayores precipitaciones pluviales previstas para inicios de la gestión.

El sector de Establecimientos Financieros continuará con un crecimiento importante, gracias a los impulsos de las políticas monetaria y financiera. Se prevé una expansión sostenida en la colocación de cartera al sector privado y una mayor ampliación de los servicios de intermediación en todo el país, en el marco de la Ley de Servicios Financieros. En este sentido, la autoridad monetaria prevé utilizar diferentes mecanismos para garantizar

un nivel adecuado de liquidez dentro del sistema financiero para así sostener esta expansión del crédito.

La expansión del sector Construcción repuntará por la mayor ejecución de la inversión pública en infraestructura y la recuperación de la inversión productiva. En efecto, se prevé un mayor nivel de ejecución de proyectos de inversión en carreteras, trasportes y recursos hídricos, principalmente; en línea con la mayor programación de recursos para estos rubros en el PGE 2019. Asimismo, se esperan mejoras en la ejecución de obras de infraestructura productiva. Entre los proyectos de mayor envergadura que se pretende ejecutar en la gestión se encuentran carreteras de dobles vías, infraestructura de trasportes, generación hidroeléctrica y de energías alternativas, además de infraestructura de telecomunicaciones en diferentes puntos del territorio nacional.

El crecimiento del sector de Electricidad, Gas y Agua estaría fundamentado sobre todo por la ampliación de la capacidad de generación de energía hidroeléctrica y energías alternativas. Puntualmente, se esperan incrementos en la capacidad de generación del proyecto hidroeléctrico San José (Fase II) en Cochabamba y la Planta Solar Fotovoltaica de Oruro, que incrementarían la potencia del SIN en 119MW aproximadamente. Por otro lado, también se tiene previsto una expansión moderada de las redes de gas domiciliario y, en el servicio de agua en áreas periurbanas de ciudades capitales como Cochabamba (por el Proyecto Misicuni) y La Paz (por la Planta de Tratamiento en Chuquiaguillo), además de proyectos de expansión del servicio en Santa Cruz, Potosí y Tarija, entre las principales..

Para 2019, se prevé continuar con la recuperación en la producción minera, explicado por el aporte de todos los subsectores mineros. El sector de Minerales Metálicos y No Metálicos continuará con un crecimiento positivo gracias a una mayor extracción de minerales metálicos. La minería privada y, la minería chica y cooperativa contribuirán con una mayor producción de zinc, plomo y plata; mientras que la producción estatal (estaño principalmente) tendría un impulso aún débil.

El sector de hidrocarburos expondría una moderada recuperación debido a la fijación de requerimientos mínimos de gas por parte de Argentina y una ligera mejora en la demanda de Brasil. En el primer caso, los niveles de demanda

previstos para 2019 contemplan lo establecido en la Cuarta Adenda al Contrato de Exportación de Gas Natural a la Argentina que establece niveles de 11 MMmcd en la temporada de verano y entre 16 MMmcd y 18 MMmcd en invierno.²³ En el caso de Brasil, se prevé mejores niveles de demanda de gas asociados a una recuperación del dinamismo de su actividad industrial, aunque persistiría un leve efecto estacional por la mayor generación hidroeléctrica en el primer y último trimestre del año.

Desde la perspectiva del gasto, se prevé que la demanda interna mantenga su fortaleza debido, en parte, a los impulsos monetarios y fiscales. En este sentido, destaca la importancia de la política monetaria y de la inversión pública. Asimismo, se tomó en cuenta el impacto positivo en el dinamismo del consumo y del ahorro de los efectos directos y de segunda vuelta del pago reciente del segundo aguinaldo en diciembre 2018 y primer trimestre 2019. Por su parte, la mayor exportación de productos no tradicionales (soya, carnes, urea, etc.) repercutiría en una mejor incidencia de la demanda externa neta en el crecimiento.

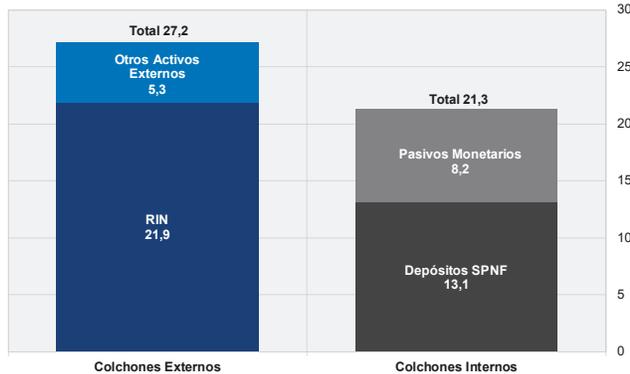
²³ Según la Cuarta Adenda suscrita el 14 de febrero de 2019 entre Integración Energética Argentina S.A.(IEASA) y YPF, los volúmenes mínimos a ser requeridos por IEASA son: 11 MMmcd entre enero-abril y octubre-diciembre y 16-18MMmcd entre mayo-septiembre. Cabe recordar que el último trimestre de 2018 la demanda de gas boliviano por parte Argentina se redujo a 9,9MMmcd debido a la contracción experimentada en su actividad económica y a la mayor producción de gas no convencional del Yacimiento de Vaca Muerta.

Bolivia mantiene importantes espacios para proporcionar una liquidez adecuada a la economía, situación que le permitirá continuar coadyuvando al estímulo de la actividad económica. En efecto, ante una perspectiva global menos alentadora, los colchones externos e internos que Bolivia ha acumulado son importantes para continuar apoyando la orientación expansiva de las políticas económicas (Gráfico 4.4).

4.3 Perspectivas de la inflación

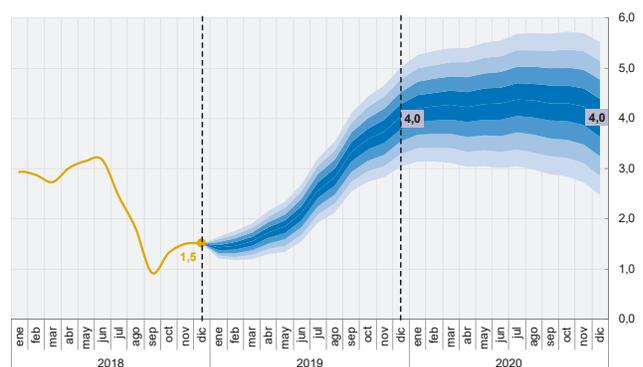
Las proyecciones realizadas al interior del BCB señalan que, en el escenario base, la inflación tanto para el cierre de la gestión 2019 como 2020 estaría en torno a 4,0%. La inflación estaría influenciada principalmente por la fortaleza de la demanda interna y un efecto estadístico por base de comparación ya que en los últimos dos años muchos precios se mantuvieron estables o disminuyeron, sin embargo, la estabilidad de precios estaría garantizada con tasas de inflación cercanas al óptimo, es decir tasas de inflación que aseguran un crecimiento sostenido. Asimismo, el análisis cuantitativo y el cualitativo indican que la inflación para fines de 2019 se situaría dentro de un rango entre 3,0% y 5,0% (Gráfico 4.5).

Gráfico 4.4: Espacios de política
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Bolivia
 Notas: Otros activos externos incluyen activos de fondos de protección, Fondo RAL en ME, y pasivos monetarios incluyen títulos de regulación monetaria, encaje legal constituido en MN y otros

Gráfico 4.5: Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia
 Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central. La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%

4.4. Balance de riesgos

El balance de riesgos estaría equilibrado entre los factores al alza y a la baja que podrían ocasionar que la inflación termine en niveles diferentes al de la proyección base. Entre los riesgos al alza se consideran especialmente los siguientes: i) alzas de precios de alimentos mayores a las esperadas por efectos de fenómenos climáticos adversos sobre la producción agropecuaria nacional; y ii) apreciaciones en las paridades cambiarias de los socios comerciales que podrían encarecer los precios de productos importados. Por el contrario, como riesgo a la baja se considera principalmente el débil dinamismo de los precios internacionales de los alimentos que podría provocar que la inflación importada se mantenga baja.

Por otra parte, factores de riesgo externos e internos y podrían implicar revisiones a la baja en la proyección de crecimiento. A nivel externo

existe la posibilidad de una mayor desaceleración de la actividad económica de nuestros principales socios comerciales (Brasil y Argentina), lo que podría repercutir de forma negativa en la demanda externa de gas natural. En el ámbito interno se podrían presentar los riesgos de: i) fenómenos climáticos adversos; y ii) moderación en la expansión de la demanda interna con relación a lo previsto.

Dada la proyección base y el balance de riesgos equilibrado, la política monetaria podrá continuar con su orientación expansiva con el objetivo de coadyuvar a dinamizar el mercado interno. Sin embargo, en caso de materializarse alguno de los riesgos señalados, al igual que en otras circunstancias que así lo ameriten, el Órgano Ejecutivo y el BCB, en el marco de sus competencias y de manera coordinada, se encuentran preparados para implementar los instrumentos de política a su disposición con el propósito de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

\$us	Dólares estadounidenses
APS	Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros
BCB	Banco Central de Bolivia
BCRA	Banco Central de la República Argentina
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BJA	Bono Juana Azurduy
BOA	Boliviana de Aviación
Bs	Bolivianos
CAP	Coficiente de Adecuación Patrimonial
CIN	Crédito Interno Neto
CPB	<i>Centraal Planbureau World Trade Monitor</i>
DPF	Depósitos a Plazo Fijo
DSF	Marco de sostenibilidad de deuda (<i>Debt Sustainability Framework</i>)
DEG	Derechos especiales de giro
e	Dato estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
EASBA	Empresa Azucarera San Buenaventura
EBIH	Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos
ECEBOL	Empresa Pública Productiva de Cementos Bolivia
EE.UU.	Estados Unidos
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
ENATEX	Empresa Pública Nacional Textil
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad
ENVIBOL	Empresa de Envases de Vidrio de Bolivia
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
FBCF	Formación Bruta de Capital Fijo
FINPRO	Fondo para la Revolución Industrial Productiva
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNDR	Fondo Nacional de Desarrollo Regional
FOB	Libre a Bordo (<i>Free On Board</i>)
Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
Fondo RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
GAD	Gobierno Autónomo Departamental
GAM	Gobierno Autónomo Municipal

GLP	Gas Licuado de Petróleo
GWh	Gigavatio-Hora
ID	Inversión Directa
IED	Inversión Extranjera Directa
INE	Instituto Nacional de Estadística
INSA	Instituto del Seguro Agrario
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia
ITF	Impuesto a las Transacciones Financieras
km	Kilómetros
kv	Kilovoltios
kW	Kilovatios
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
MDPyEP	Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural
MDRyT	Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
mill	Millones
MLP	Mediano y largo plazo
mm	Milímetros
MMmcd	Millones de Metros Cúbicos Diarios
MN	Moneda Nacional
MSCI	<i>Morgan Stanley Capital International</i>
MVDOL	Mantenimiento de Valor respecto al Dólar
MW	Megavatios
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OME	Otras monedas extranjeras
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
p	Cifras preliminares
PAC	Programa de Acción de Convergencia
PAU	Planta de Amoniaco y Urea
pb	Puntos básicos o puntos base
PIB	Producto Interno Bruto
PMI	Índice de Gerentes de Compra (<i>Purchasing Managers Index</i>)
pp	Puntos porcentuales
PROMIEL	Empresa Pública Productiva Apícola
PSL	Plantas Separadoras de Líquidos
py	Cifras proyectadas
qq	Quintales
R.B. de Venezuela	República Bolivariana de Venezuela
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad del capital (<i>Return on Equity</i>)
SCIP	Sistema de Captura de Información Periódica
SIN	Sistema Interconectado Nacional
SUS	Sistema Único de Salud
TCP	Tipo de Cambio Promedio Ponderado
TGN	Tesoro General de la Nación

TM	Toneladas Métricas
TRe	Tasa de Referencia
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
VAREX	Variación de existencias
VIX	Índice de Volatilidad del mercado de opciones PUT de Chicago
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>
YLB	Yacimientos de Litio Bolivianos
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos



Ayacucho y Mercado
Tel: (591-2) 2409090
Fax: (591-2) 2406614
Casilla: 3118
www.bcb.gob.bo
La Paz - Bolivia