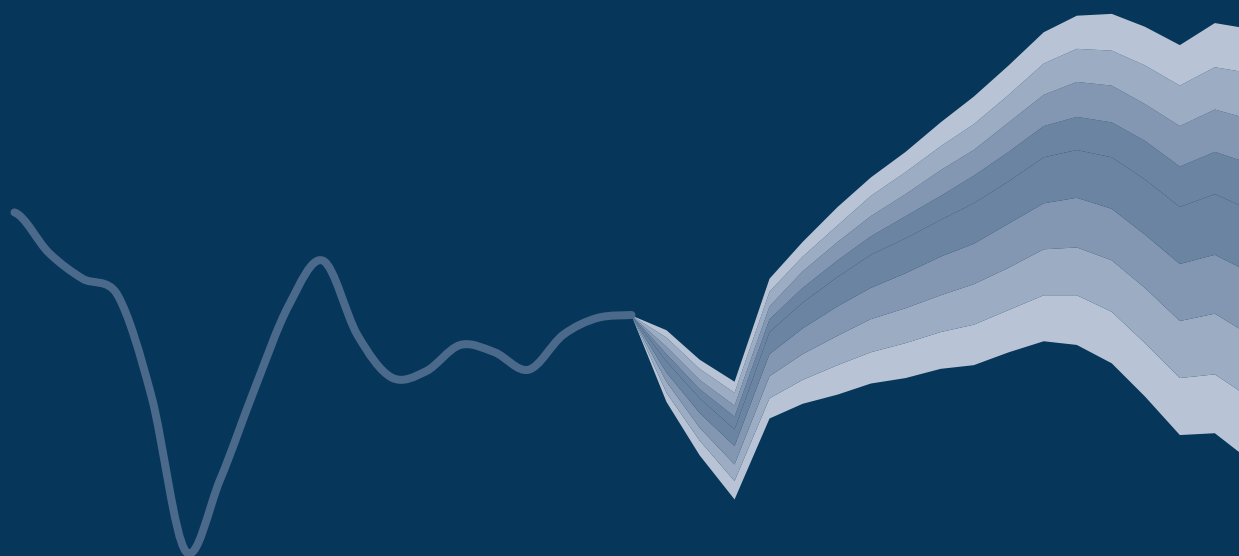


INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA



JULIO 2018



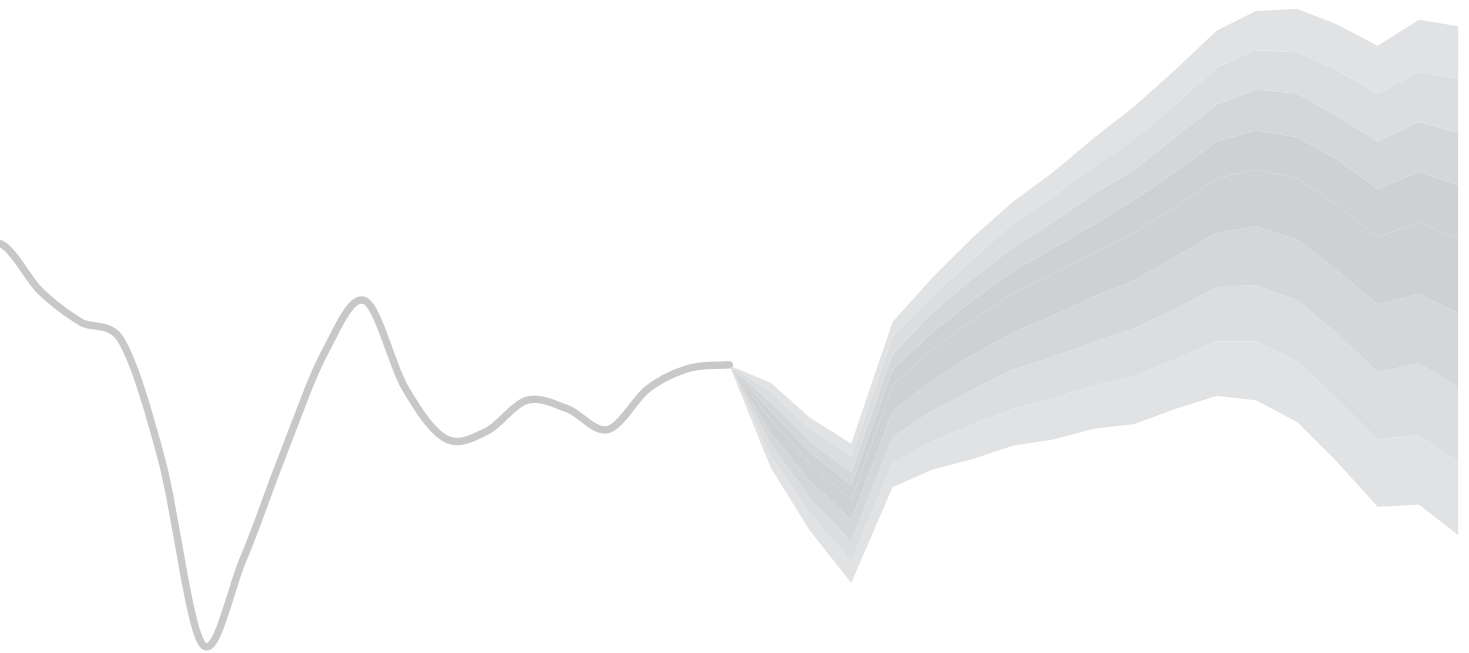
Banco Central de Bolivia

El BCB 90 años contribuyendo al desarrollo económico del país

INFORME *de*
POLÍTICA
MONETARIA

JULIO 2018

Banco Central de Bolivia



Informe de Política Monetaria Julio 2018

400 copias impresas

Fecha de Publicación • Septiembre 2018

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 Relacionamiento y Comunicación 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
EJECUTIVO CH'UWTHAPIWI	XV
TUYMICHI WANLLAPA	XIX
ATÜRI IMAMBAE PEGUA	XXIII
1. ENTORNO INTERNACIONAL	1
1.1. Actividad económica mundial.....	1
1.2. Precios de los productos básicos de exportación	7
1.3. Inflación internacional y política monetaria	8
1.4. Mercados financieros	10
2. POLÍTICAS DEL BCB PARA LA ESTABILIDAD DE PRECIOS Y EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL	13
2.1. Política monetaria.....	14
2.1.1. Programa monetario	14
2.1.2. Instrumentación de la política monetaria	15
2.1.3. Liquidez, operaciones en el mercado de dinero e intermediación financiera	18
2.2. Política cambiaria.....	20
2.2.1. Orientación de la política cambiaria	20
2.2.2. Límites a las inversiones en el exterior y comisiones por transferencias de divisas	20
2.2.3. El Bolsín y la venta directa de dólares estadounidenses del BCB.....	20
2.2.4. Tipos de cambio de operaciones entre las EIF y sus clientes	22
2.2.5. Transferencias al exterior y mercado cambiario de las EIF	22
2.3. Otras medidas para el control de la inflación	23
2.4. Políticas que contribuyeron al desarrollo económico y social.....	24
2.4.1. Financiamiento del BCB a las EPNE	24
2.4.2. Industrialización de los hidrocarburos.....	24
2.4.3. Avances en seguridad energética.....	24
2.4.4. Avances en la industrialización del Litio.....	25
2.4.5. Avances en seguridad alimentaria	25
2.4.6. Préstamo del BCB para la constitución de un Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales.....	26
2.4.7. Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy (BJA).....	26
2.4.8. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos	26

2.4.9	Financiamiento del BCB a “Mi Teleférico”	26
2.4.10	Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias	26
2.4.11	Políticas para incentivar la Bolivianización	27
3.	RESULTADOS ECONÓMICOS	29
3.1.	Inflación	29
3.1.1	Comportamiento reciente de la inflación	32
3.1.2	Factores que explican la evolución reciente de la inflación	39
3.2.	Actividad económica	34
3.2.1.	Actividad económica sectorial y por tipo de gasto	34
3.2.2.	Desempeño del sector externo	39
3.2.3.	Mercados financieros y monetarios	44
4.	PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN	47
4.1.	Contexto internacional	47
4.2.	Perspectivas del contexto nacional	51
4.3.	Perspectivas de la inflación	53
4.4.	Balance de Riesgos	53
	ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN	55

Presentación

El Banco Central de Bolivia (BCB) presenta su Informe de Política Monetaria (IPM) de julio de 2018. Esta publicación semestral tiene el objetivo de transparentar las políticas del BCB implementadas en coordinación con el Órgano Ejecutivo, orientadas a lograr el objetivo constitucional de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país. Asimismo, se exponen los principales resultados económicos en la primera mitad del año y sus perspectivas para fines de 2018.

En el primer semestre, el dinamismo de la actividad económica mundial se mantuvo en una fase expansiva pero en niveles aún bajos, con una menor sincronización entre países. En las economías emergentes, existió una mayor recuperación en los países productores de petróleo, aunque se presentan importantes riesgos para el futuro, donde destacan aspectos como mayores tasas de interés, una parcial reversión de flujos financieros, mayores restricciones al comercio exterior, entre otros.

El crecimiento de los dos países más grandes de América del Sur fue revisado a la baja, aunque se espera que la región mantenga la senda de recuperación gracias a los mayores precios internacionales de materias primas y una inversión más dinámica. No obstante, las depreciaciones de la mayoría de las monedas pueden tener efectos sobre la inflación, por lo que se espera que los estímulos monetarios se detengan o reduzcan, pudiendo implicar riesgos para la recuperación del crecimiento en curso.

Por su parte, el E.P. de Bolivia volvió a registrar el crecimiento más alto de la región con la inflación acumulada más baja¹, fruto, entre otros, de la orientación de la política monetaria que mantuvo su carácter expansivo iniciado en 2014 sin generar presiones inflacionarias, preservando niveles adecuados de liquidez que fomentaron el dinamismo de la economía a través de la aplicación heterodoxa de instrumentos. Adicionalmente, la estabilidad cambiaria coadyuvó a mantener una inflación baja, profundizar el proceso de Bolivianización y a preservar la estabilidad del sistema financiero. De igual manera, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB continuó aportando directamente al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento tanto a las EPNE como a las contrapartes de proyectos de las gobernaciones y municipios, así como con transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy, entre otros.

La proyección señala que la inflación continuaría en niveles controlados, llegando a un nivel de 3,5% a finales de 2018, dentro un rango con sesgo al límite inferior. Esto implica una revisión a la baja con respecto a la inflación anunciada en enero de 2018 (4,5%). Por su parte, las perspectivas de crecimiento para la actividad económica nacional se mantendrían alrededor de 4,7%, destacando el buen desempeño de Agropecuaria, Servicios Financieros, Industria y Construcción, mientras que por el lado del gasto, la demanda interna sería complementada con la demanda externa.

1 En América del Sur, Ecuador presenta deflación.

En este contexto, el BCB mantendrá la orientación de la política monetaria, con la prudencia necesaria que permita garantizar la estabilidad de precios; y la política cambiaria continuará anclando las expectativas de la población sobre el precio del dólar, mitigando las presiones inflacionarias de origen externo, sosteniendo el proceso de Bolivianización, velando por la estabilidad del sistema financiero y coadyuvando a la orientación de la política monetaria.

De esta forma, se confirma que el BCB logró cumplir su mandato constitucional de mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social, y se ratifica el compromiso de continuar implementando políticas acordes con los objetivos asumidos y orientadas a beneficiar a toda la población.

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

La Paz, Julio de 2018

Importante

El presente IPM utilizó información disponible hasta el 30 de junio de 2018. Contiene también perspectivas, objetivos y políticas para 2018.

Resumen Ejecutivo

Durante el primer semestre de 2018, la actividad económica a nivel global se mantiene en fase de recuperación aunque en niveles moderados y se enfrenta un menor dinamismo tanto en la actividad manufacturera como en el comercio internacional, esto debido a la incertidumbre generada por las negociaciones comerciales y el escalamiento de políticas proteccionistas. En las economías avanzadas se prevé un crecimiento estable durante este año, con una aceleración en EE.UU. impulsada por la política fiscal procíclica que generaría una normalización de su política monetaria más rápida a la esperada. Por otro lado, existen signos de ralentización en otras economías del grupo, como Japón y la Zona Euro. En estos países, las brechas de producto tienden a cerrarse implicando riesgos en la inflación y por tanto, en las tasas de interés.

Las economías emergentes y en desarrollo mantuvieron su dinamismo, pero las diferencias al interior del grupo se han incrementado. En efecto, si bien los incrementos de los precios de materias primas, especialmente el petróleo, son favorables para aquellos países exportadores de las mismas, los riesgos externos e internos han afectado el desempeño de algunas economías. Dentro de esos factores se destacan menores flujos de capitales extranjeros, encarecimiento del financiamiento internacional, efectos negativos de la depreciación de las monedas e incertidumbre relacionada con procesos electorales y políticas de ajuste. En América del Sur, se espera una mayor expansión respecto a 2017, aunque la perspectiva de este año fue revisada a la baja; mientras que las presiones inflacionarias permanecieron acotadas en la mayoría de los países. No obstante, es posible que se detengan los estímulos monetarios en algunas economías frente a la depreciación y volatilidad registrada

en varias monedas de la región. En este entorno, Bolivia destaca con el mayor crecimiento esperado para 2018, la menor inflación acumulada al primer semestre y la estabilidad de su tipo de cambio.

En particular, la orientación de la política monetaria en Bolivia durante la primera parte de 2018 continuó siendo expansiva, manteniéndose tasas de interés monetarias en niveles bajos y mejorando los niveles de liquidez del sistema financiero mediante diversas medidas; entre ellas, reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, disminución de las tasas de encaje legal para depósitos en moneda extranjera y otras medidas en coordinación con el Órgano Ejecutivo. Estas políticas permitieron encarar de mejor manera la disminución estacional de la liquidez esperada en el segundo trimestre, de modo que el sistema financiero no experimentó fuertes choques y mostró un buen desempeño en 2018.

En contradicción con estos resultados y los esfuerzos de políticas implementadas, las tasas pasivas de DPF tuvieron incrementos sostenidos por operaciones pactadas con algunos depositantes, comportamiento que determinó aumentos en la Tasa de Referencia (TRe), con el consiguiente impacto en todos los créditos a tasa variable, amenazando la estabilidad financiera y el dinamismo de la actividad económica. En este contexto, en uso de sus competencias, el Banco Central modificó el cálculo de la TRe a fin de estabilizar su comportamiento, atenuar el riesgo de crédito y reflejar de mejor manera el costo de fondeo.

Por su parte, la estabilidad de la política cambiaria, frente a la elevada volatilidad de las paridades cambiarias de las economías vecinas, permitió mantener controlada la inflación, respaldando de esta manera la orientación expansiva de la política monetaria. Asimismo, continuó contribuyendo

al proceso de Bolivianización, sin registrarse desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos. De igual manera, el BCB garantizó el acceso a divisas de la población a través de varios mecanismos, lo que contribuye a la confianza en la solidez externa de la economía.

En coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB continuó aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento a las EPNE, que estuvo orientado principalmente a apoyar la industrialización de nuestros recursos naturales y el fortalecimiento de la seguridad alimentaria. De igual forma, el ente emisor concedió créditos a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso del FNDR y efectuó transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy, uno de los programas de protección social fundamentales que preserva el bienestar de la población.

Por otra parte, se mantuvo el poder adquisitivo de la moneda nacional, ya que la inflación acumulada registró un valor de 0,6% en los primeros seis meses (3,2% a doce meses), siendo uno de los registros más bajos del país en los últimos años y el más baja de la región en la primera mitad de 2018. Este buen resultado se explica por la estabilidad del tipo de cambio, un buen año agrícola y las expectativas de inflación ancladas, entre otros. De igual manera, los indicadores de tendencia inflacionaria se mantuvieron por debajo de la inflación total, denotando bajas presiones por el lado de la demanda.

Por su parte, el crecimiento económico de Bolivia al primer trimestre del año se situó 1,1pp por encima del registrado en similar periodo de 2017. Por el lado de la oferta, casi todos los sectores apoyaron positivamente al crecimiento, destacando Agricultura, Servicios Financieros, Industria, Construcción, entre otros. Por el lado del gasto, si bien se destaca la fortaleza de la demanda interna en línea con los impulsos de las políticas fiscal y monetaria, también se presentó una incidencia positiva de la demanda externa ante las mayores exportaciones bolivianas.

En el primer trimestre de 2018, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó debido a la mejora en el saldo tanto de la balanza comercial por las mayores exportaciones, así como mejores registros de la cuenta Ingreso Secundario. En la cuenta financiera, la utilización de los activos externos compensó el menor financiamiento externo, con

excepción de la emisión neta de pasivos de Inversión Directa.

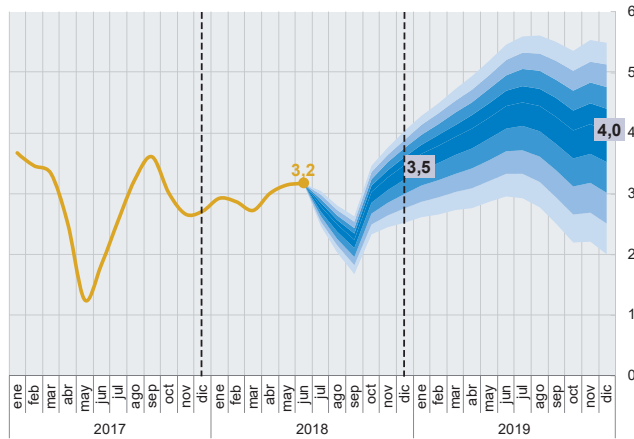
Específicamente, la balanza comercial acumulada a junio presentó un superávit, luego de dos años de déficit en similar período, debido a una importante recuperación de las exportaciones en un entorno internacional en el que los términos de intercambio se incrementaron. Por su parte, las remesas familiares recibidas anotaron un flujo récord en la primera mitad del año. En este sentido, se mantienen importantes niveles de reservas internacionales, muy por encima de los niveles teóricos recomendados por los organismos internacionales. Al mismo tiempo, la deuda externa pública se mantiene en niveles sostenibles en términos de indicadores de solvencia y liquidez.

En cuanto a la intermediación financiera, el ritmo de crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero evidenció una recuperación considerable reflejo de las mejoras en el ingreso nacional por la actividad interna principalmente en sectores no extractivos y las políticas económicas expansivas implementadas. Asimismo, el crédito del sistema financiero al sector privado registró el flujo histórico más elevado, principalmente por la política monetaria expansiva, y fue dirigida en su mayor parte al sector productivo y de vivienda de interés social en el marco de la Ley de Servicios Financieros. La Bolivianización del sistema financiero continuó profundizándose, constituyéndose en uno de los mayores logros reconocido internacionalmente.

En relación a las perspectivas globales, si bien la expansión esperada de la economía mundial para 2018 se mantiene sin modificación con relación a inicios de año, el balance de riesgos se encuentra inclinado a la baja debido a la restricción de las condiciones financieras internacionales, el escalamiento de medidas proteccionistas, la inestabilidad geopolítica, la incertidumbre en torno al ámbito político y las políticas económicas aplicadas a nivel interno de los países. En este marco, las perspectivas de crecimiento económico nacional para 2018 se mantienen próximas a 4,7% y se fundamentan, por el lado de la oferta, en el mayor dinamismo de gran parte de los sectores productivos y, por el lado de la demanda, principalmente en un importante aporte del componente interno. Por su parte, se ha revisado a la baja el escenario base de la proyección de la inflación, la misma que, al cierre de la gestión, estaría alrededor de 3,5% en un rango entre 2,5% y 4,0%. Cabe destacar que existe una

mayor probabilidad de que la inflación termine por debajo de la proyección base.

Inflación interanual observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

En relación a las políticas económicas, el BCB mantendrá la orientación expansiva de la política monetaria, realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico, aunque en menor magnitud que las anteriores gestiones en la medida que continúe la corrección prevista del sector externo. Por su parte, la política cambiaria se orientará a reforzar la estabilidad de precios, la Bolivianización y la estabilidad del sistema financiero. Finalmente, cabe destacar que Bolivia cuenta con importantes colchones financieros para continuar con la orientación contracíclica de las políticas económicas.

Ejecutivo Ch'uwthapiwi

Nayrir suxta phaxsinaka 2018 mara saraqataruxa, taqi markanakan actividad economiyanakapaxa pachpakirakiw sari nayraru sartañatakixa, ukat saykatarakiw mä juk'a sartawimpi aka actividad manufacturana ukhamaraki comercio internacional ukansa, akaxa jan suma amuyutaru negociaciones comerciales ukat políticas proteccionistas ukanak amuyutaru. Jach'a markanakan amuyasirakiwa mä thuruñchata jiltawi aka maratakixa, jank'aki jiltawimpi EE.UU. markana yanapt'atarakiw política fiscal procíclica ukampi ukax yanapt'arakispaw khuskhaki uñjañataki política monetaryupa jank'aki sarantañataki jan suyatäk ukhamarjama. Maysa tuqitxa, utharakiwa chimpunaka ralentizacionat yaqha economías tamata, Japon xama ukat Zona Euro. Aknir markanakanaxa, jaljata productunakaxa sit'antasiñaruw sarñ inflación tuqita jan walt'awinaka ukat tasas de interés ukansa.

Jisk'a markanaka ukat sartir markanakansa pachparukiw sarantawipa saräna, ukat tama manqhan mayjt'awinakapaxa jiltarakinwa. Ukañkamaxa, niyakiti materias primas chaninakapa, yamakisa petróleo, askikirakinwa kawkir markanakatñ alxki ukanakatakixa, anqax markana ukat manqha markansa jan walt'awinakapaxa aynacht'ayakirakiwa yaqhip economiyanakaruxa. Ukanakampixa uñjatarakiwa juk'a flujos de capitales anqa markanakata, anqa markat financiamiento jilxatayasa, jan walt'awinakax uthakipininwa qulqi iraqtawipata ukat procesos electorales, amuyunakaka mayjanchayatatsa. Akawx markanakanxa, suyatarakiwa walxa ch'iqitatawi 2017ni marat sipansa, kuna laykutñ aka mara amuyutäki uka aynacht'awipxa uñakipatarakinwa;

ukakipanxa presiones inflacionarias ukanakaxa pachpakirakiwa jark'atan walxpacha markanakana. Ukhamakipanxa, niyakirakiw sayt'ayarakispax estímulos monetarios ukanakax yaqhipa ecomiyanakanx kunatñ depreciación ukat volativilidad uñjatäki walxa qulqinakana akaw markanakana. Ukäkipanxa, Bolivia markaxa uñast'ayarakiwa sumpacha jiltata kunjamtñ suyatakan 2018 maratakixa, juk'a inflacionampi aka nayrir suxta phaxsinakana ukat estabilidad tipo de cambiopatsa.

Juk'ampachas, kunjamtñ thakhiñchatäki Bolivia markana política monetariyapax nayrir phaxsinakana 2018 aka maratxa sarakirakiw sumpach jiltasa, tasas de interés monetaria ukxa juk'jarukiraki ukat sumakipasa niveles de liquidez sistema financieruta may maya lurawinakampi; uknirinakatxa, reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, juk'aqtayarakiwa tasas de encaje legal depositunakataki anqa markan qulqinakapxa ukat yaqha lurawinakampi asruskipasapini Órgano Ejecutivumpi. Aka amuyunakaxa yanapt'arakinwa saykatañataki yäparjama estacional de la liquidez juk'aqtayaña kunjamtñ suyatakan payir kimsa phaxsina ukhamarxama, ukhamakipana sistema financieruxa janiw kuna jan walt'awinakarusa purkiti ukat aka 2018 marän uñast'ayarakiwa sumpacha apnaqawi.

Maysa tuqita aka uñast'awinakampi ukat ch'amampi amuyunaka sarantayatataxa, tasas pasivas de DPFnaka jilxatawipaxa thuruñchatarakimwa maymaya depositirinakampi, aka unxtawixa qhanstayarakiwa jilxatawinaka Tasa de Referenciana (TRe), uknirinakaxa taqpacha créditos

a tasa variabilirux unxtayi, asxarayasa estabilidad financiera ukat actividad económica unxtawipata. Ukhamakipanxa, kunanakatĩ lurañapaki, Banco Centralaxa mayjakipayawa cálculo tasa TRe pachparu sarawipa sayt'ayañataki, juk'aktayañataki riesgo de crédito ukat costo de fondewxa sumpacha uñast'ayañataki.

Ukhamakipanxa, estabilidad política cambiaryaxa, jilpachwa makataraki saraqaraki aka paridad cambiaryanaka jak'a markanakatxa economyanakap tuqiru, yanapt'arakinwa pachparu sayt'ayaña inflacionxa, ukhamata yanapt'asa suma saratañapataki aka política monetaryata. Ukatxa, sarantaskikinwa yanapt'asa proceso de Bolivianizasyonaru, jan uñast'ayasa mayja mayj saratanakapa chiqpacha turkakipawipa jaya jaypach pacharu qhanañchata amuyunakapampi. Ukhamarakiw, BCBxa markachirinakarux yanapayakinwa divisanaka jasachasa kunayman thakhinakampi, ukax yanapt'arakiw sumpacha thurt'asita anqa markanaku economyaxa.

Aruskipsapini Órgano Ejecutivumpi, BCBxa pachpakiw yanapãna desarrollo económico ukat social markasata financiamiento a las EPNE uka taypi, kunatĩ chiqañchatakan sumpacha yanapt'añataki recursos naturales industriyalisañataki ukat seguridad alimentaria ch'amañchasa. Uka kipkarakiw, ente emisorax churãna créditos gubernacionanaku ukat municipiyunakarusu Fideicomiso FNDR uka taypi ukat churarakiwa trasferencias Bono Juana Azurduy ukar payllañataki, mã amtawi markachirinanka sumpacha qamasipxñapataki.

Maysa tuqitxa, poder adquisitivo markasan qulqipaxa pachparukiw sayt'i, kuna laykutĩ inflación junthaptawixa uñast'ayarakinwa mã valor 0,6%raki nayrir suxta phaxsinakanxa (3,2% tunka paya phaxsinakaru), satapini juk' juk'a uñast'ayata aka qhip qhipa maranakana ukat wali juk'aki 2018 chika marakamax akawx markanakat sipansa. Aka suma uñast'awixa estabilidad tipo cambiario layku, suma mara yapuchawipata ukat inflacionax wali suma thurt'asitapata, yakhanakampita. Uka kikparakiwa, indicadores de tendencia inflacionariyapaxa pachparukiw sayt'ãna taqpacha inflaciyunat simpansa juk'jaki, demanda tuqita juk'aki uñast'ayasa.

Ukañkamaxa, nayrir kimsa phaxsinakan aka maratxa Bolivia markan economiyapax jiltarakinwa jiqxatasisa 1,1pp mãkipasa kawkiti pasir 2017 marãn uñast'ayatãkan ukat sipansa. Oferta tuqitxa, taqiwx chiqatrawa jiltañapatakix yanapt'apxi, qhanañchasa agricultura, servicios financieros, industria, construcción, jaqhanakampi. Gasto tuqitxa, niyakitĩ ch'amap uñast'ayata demanda interna en línea khithinakati política fiscal ukat moneratia ch'amañchirnaxa, utharakinwa anqa markat munirinakaxa Bolivia marka waljpach anqa markanaku apsuwipata.

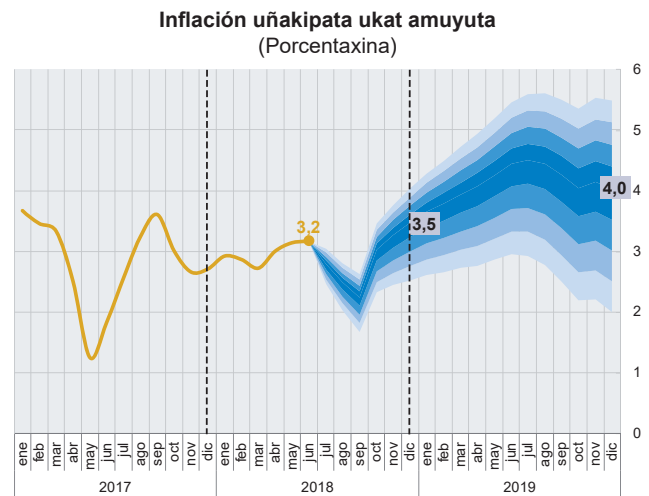
2018 nayrir kimsa phaxsinakanxa, déficit cuenta corriente balanza payllawinakatxa juk'aqtarakinwa, kuna laykutixa jilt'iri walinchatapata balanza comercial anqa markaru walja apsutata, ukhamaraki Cuenta Ingreso secundario suma uñast'ayatapata. Cuenta finanacieranxa, activos externos apnaqawipaxa yanapt'arakiwa anqa amrtat juk'a financiamientuparu, emisión neta de pasivos de Inversión Directa jan ukampi.

Ukhamaraki, balanza comercial juntuchataxa aka junio phaxsikamxa uñast'yarakiw mã superávit, pä maranakata déficit ukaxa kikpa marana, uknirixa wali suma sarantawipata anqa markar apsutanakata niyakixay turkakipawinakax jilxatanwa. Ukañkamaxa, remesas familiares uka katuqatanakax uñast'ayarakinwa mã flujo récord nayrir suxta phaxsinakana. Ukañkamaxa, niveles de reservas internacionales ukanakax pachpakirakiw sayt'ãna. Uka pachparaki, deuda externa publicax pachparukirakiw indicadores de solvencia y liquidez ukaxa sayt'i.

Intermediación financierat parlkipanxa, markachirinakan depositatanakapax aka sistema financierun sartawipax uñast'ayarakiw mã suma jiltawi, uñast'ayata suma apnaqawipata ingreso nacional actividad interna qhanpachanxa jan extractivos ukxa tuqita ukat políticas económicas expansivas ukanakan sarantayasa. Ukhamaraki, crédito del sistema financiero sector privaduruxa uñast'ayarakinwa jan kuna pachanxama walxpacha jiltawipa, juk'ampachasa política monetaria saratawipata, ukat chiqañchatarakinwa jilpachaxa sector productiburu ukat vivienda de interés social

ukarusa kunjamti Ley de Servicios Financieros kamachin siski ukhamarxama. Bolivianizacionaxa sistema financierutxa sumpachrakwa sarantaskixa, anqa markanakatsa wali suma uñt'ata.

Perspectivas globales ukaxa, kunjamti suyataki economía unxatawipa uraqpachana aka 2018 maratakixa pachparukiw sayt'i jan mayxt'ayasa mara qalltawit sipansa, balanza de riesgos ukaxa jiqxatasirakiwa aynacht'ata kuna laykut'i condiciones financieras internacionales juk'aqtawipata, escalamiento de medidas proteccionistas, inestabilidad geopolitikata, llaqthapiwi amuyunak sarayawi tuqina ukat sapa markan políticas económicas amuyunaka luratapata. Ukäkipanxa, 2018 maratakix markasan economía sartawipax pachpakirakiw jilti niya 4,7% jak'achkatasina ukat yanapt'asipxarakiwa, oferta tuqima, juk'ampachasa sectores productivos, demanda tuqitxa, juk'ampachasa mä yanapt'awi manqhaqx tuqita. Ukatxa, uñakipatarakinwa juk'aqtawiparu kunjamati amuyutakan inflacionax ukhamarxama, uka pachpakirakiwa, mara tukuykasinxaxa, 3,5% amuyutarxama 2,5% ukat 4,0% rakwa jiltaspaxa. Wakisirakiwa qhanañchaña inflacionax tukt'ayarakispawa juk'juk'aki jani amuyutarxama.



Fuente: Banco Central de Bolivia

Uñast'ayawi: Jamuqatanxa uñast'ayarakiw intervalos de confianza en torno al escenario central. Jamuqatan sumpacha uñakipawixa consistentirakiwa mä 90%. Intervaluta

Políticas económicas ukat parlakasinxa, BCBxa pachpakiw sarantayani orientación expansiva política monetaryata, sumäta lurasaxa mä balance preservar la estabilidad de precios ukat dinamismo económico sumpacha sarantayaña ukanak purata, kunakti nayrir maranakat sipansa juk'xakiraki kunjamaruti uñakipawinakax anqa markana sarantkani ukhamarjaxa. Ukatxa, política cambiaryaxa kunkañcharakiniwa yanapt'añataki chaninaka sayt'añapataki, bolivianizacionaxa ukat sistema financierun sayt'awipa. Tukt'ayañatakixa, wakisiwa qhanañchaña Bolivia markasanxa utharakiwa sumpacha qulnikana imata ukhamata sarantañataki kunjamti amuyutaki políticas económicas ukhamarxama.

Tuymichi wanllapa

Ñaupaqkaq semestre kay Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq watapi actividad economica tukuy cheqapi khuskachakun recuperación kaqpi, niveles moderados kaqpi, pisi dinamismo manufactura ukhupi jinataq comercio Internacional ukhupi, jinataq mana confianza kasqan rayku negociaciones comerciales kaqpijinataq políticas proteccionistas wichariypi. Economías avanzadas kaqpi qhawakun crecimiento estable kaqta kay watapi, aceleración kaqwan EE.UU. suyupi, kallpachasqa política fiscal prociclica kaqwan, kaytaq normalización kaqta khuskachan, kantaq pisiyay waq economías kay grupo kaqpi, Japon, jinataq Europa kaqpi ima. Kay suyuspi brechas wisk'akunayan, riesgos kaqta rikhurichispa inflación kaqpi jinataqtasas de interés kaqpi ima.

Economías emergentes, jinataq desarrollo kaqpi ima khuskachanku dinamismo kaqta, jinaspapis diferencias kay grupu ukhupi yapakun. Yapakuynin precios materias primas kaqpata, manchay waleq, astawampis `petróleo kaqpata mayqen suyuscha exportación kaqta ruwanku paykunapaq, riesgos internos, jinataq externos champayman churan waquin economías kaqta. Chayrayku pisi flujos Capitales Extranjeros kaqpata, encarecimiento financiamiento Internacional kaqpata efectos negativos kaqwan, jinataq depreciación monedas kaqpata, procesos electorales, políticas de ajuste kaqwan ima. America del Sur ukhupi suyakun aswan expansión kananta pasaq Iskay Waranqa Chunka Qanchisniyuq watata Qhawarispa, kay watapitaq pisiyananta, jinataq presiones inflacionarias khuskachakun ashkha suyuspi. Chaywab mana chaywan atinman pisiyayta estimulos monetarios, wakin economías kaqpi, pisiyasqan rayku jinataq cambio kasqan rayku

monedas kay región ukhupi. Kay suyusta qhawarispa Bolivia suyuqta aswan wiñaynin kasqanta, suyakunta kas Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq wartapaq pisi inflación kananta, jinataq estabilidad kaqta cambio kaqwan.

Orientacion Politica Monetaria Bolivia Suyuqta kay wata qallakuypi khuskachakun expansiva, tasas de interres kaqta pisiyachispa, yapakuspataq niveles de liquidez kaqwan sistema financiero ukhupi ashkha medidas kaqwan, reducción de ofertas de titulos de regulación monetaria, disminución de tasas de anclaje legal depósitos moneda extranjera kaqpaq waq medidas kaqtawan khuskachakuspa Organo Ejecutivo kaqwan ima. Chay Políticas khuskachan disminución estacional de liquidez suyakusqanta segundo semestre kaqpaq, kaywantaq mana kanchu fuertes choques sistema financiero kaqpaq, allin desempeño kay Iskay Waranqa Chunka Pusaqnuyuq watapi

Kay resultados jinataq esfuerzos políticas implementadas kay tasas pasivas DPF kaqpata yapakuspa kan operaciones pactadas kaqwan waquin depositantes kaqwan, yapachispa Tasa de Referencia kaqman (TRe) tukuy créditos tasa variable kaqwan ima, mana allimpi khawachispa estabilidad financiera kaqta jinataq dinamismo actividad económica kaqpi. Kayta qhawarispa Banco Central tiqran calculo TRe kaqpata, estabilidad kanampaq comportamiento ukhupi, khawarinapaq allinmanta costo de fondeo kaqta.

Quiquillantaq estabilidad Politica Cambiaria, khuskachan inflación kaqta allin ñampi, kallpachaspa

orientación expansiva política monetaria kaqpi. Quiquillantaq ñawpaqllamampuni thasquin proceso de Bolivianización, mana desaliniamientos laqta rikhuchispa, tipo de cambio real maychus nivel largo plazo kaqwan. Jinallataq BCB garantizan acceso divisas runamasikunapata, waq mecanismos kaqwan ima, chaytaq ninayan sumaq confianza kasqanta solidez externa kaqwan economía ukhupi.

Organo Ejecutivo kaqwan coordinación Ukhupi, BCB kallpachallampuni desarrollo económico, social kaqman, financiamiento EPNE kaqman, kaytaq qhawasqa industrialización de recursos naturales, fortalecimiento Seguridad Alimentaria kaqman ima. Jinallataq ente emisor jaywan créditos kaqta gobernaciones, municipios kaqman fideicomiso FNDR neqta, jaywantaq transferencias kaqta Bono Juana Azurduy juntakunampaq, yanapanapaq runamasikunaman.

Waq cheqata khawarispa khuskachakullantaq poder adquisitivo moneda Nacional kaqpata, chayta reqsikun inflación kaqta khawarispa 0,6% kaqman chayasqa rayku soqta quillapi 3,2% kama wata juntasqapi. Kay registro pisi kay wataspi, aswan pisi kay región ukhupi kay parti wata Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq watapi. Kaytaq rikhukun estabilidad tipo de cambio kasqa rayku, sumaq wata poqoykunapi kasqa rayku, inflación anclada ima. Indicadores tendencia inflacionaria khuskachakun inflación total kaqmanta urapi, khuskachaspa pisi presiones kaqta ima.

Quiquillantaq crecimiento económico Bolivia Suyuqta kay primer trimestre kaqpi khuskachakun 1.1pp pasaq Iskay Waranqa Chunka Qanchisniyuq watata khawarispa. Oferta kaqpi tukuy sectores kallpahanku crecimiento kaqman khuskachaspa agricultura, servicios financieros, industria, construcción kaqman ima. Waq cheqata khawarispa kallpachakun demanda interna en línea, políticas fiscal y monetaria ima, khuskachakunllantaq demanda externa, exportaciones Bolivianas yapakusqa rayku.

Ñawpaqkaq trimestre kay Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq watapi, cuenta corriente balanza de pagos kaqpi pisiyan, balanza comercial allinyasqa rayku, exportaciones yapakusqa rayku jinataq

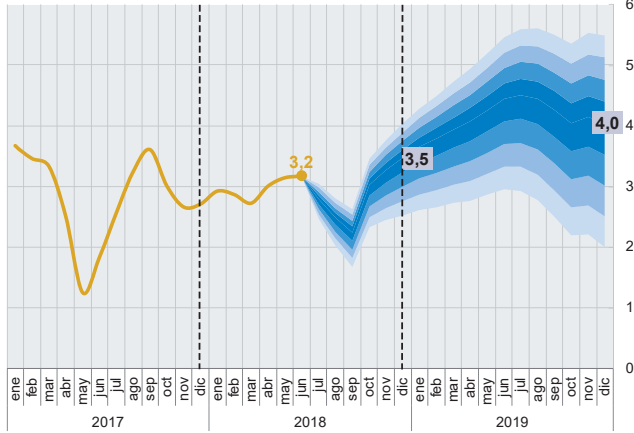
registro cuenta Ingreso Secundario ima. Cuenta Financiera kaqpi activos externos apakaychakusqa rayku, menor financiamiento externo, emisión pasivos de Inversión directa kaqman.

Balanza comercial kay Junio quilla kama khuskachan superávit kaqta, kay iskay wata ukhupi déficit kasqaqman, exportaciones yapakusqa rayku. Jinallataq remesas familiares kay parti watapi sumaqyan. Reservas Internacionales, ashkha Organizaciones Internacionales khawarisqa man jina. Quiquillantaq deuda externa pública khuskachakun niveles sostenibles kaqpi maychus Indicadores de Solvencia y Liquidez nisqa man jina.

Intermediación Financiera kaqta qhawarispa, ritmo de crecimiento depósitos del público, yapakun, ingreso Nacional ukhupi, actividad interna kaqpi, sectores no extractivos ukhupi, políticas económicas expansivas kaqwan, Quiquillantaq crédito sistema financiero sector privado khuskachan sinchi yapasqata, política monetaria expansiva khuskachasqa man jina, maychus marco de la Ley de Servicios Financieros nisqa man jina. Bolivianización sistema financiero kaqpata astawan kallpachakun Internacionalemente sumaq kawasqa.

Perspectivas globales kaqta khawarispa, expansión economía mundialpatakay Iskay Waranqa Chunka pusaqniyuq watapaq khuskachakun mana modificaciónwan wataqallakuyta qhawarispa, balance de riesgos tarikun pisi, maychus condiciones financieras internacionales kaqpata contricción kasqa rayku, maychus medidas proteccionistas, jinataq inestabilidad geopolítica, quiquillantaq incertidumbre política ukhupi, políticas económicas sapa suyupi khuskachakusqa ima. Kay jinapi, perspectivas crecimiento económico nacional kay Iskay Waranqa Chunka Pusaqniyuq watapi khuskachakun 4.7% qayllapi, fundamentakuntaq oferta ukhupi, aswan dinamismo, sectores productivos ukhupi, astawampis aporte componente interno ukhupi. Jinallataq khawakun escenario base proyección pata inflación kaqpi, kaytaq gestión tukuchaypi kanan kashan 3.5% chayri 2.5% jinataq 4.0% kama. Aswan sutinchana kashan inflación tukuchananta proyección base kaqmanta aswan urapi

Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: 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 ukhupi BCB khuskachanqa orientación expansiva kaqta, política monetaria kaqata, ruwaspa balance kaqta, estabilidad precios ukhupi, kanamapaq dinamismo económico, pasaq watakunata khawarispá pisillapi, maychus sector externo thasquisqanman jina. Quiquillantaq política cambiaria orientakunqa kallpachanapaq estabilidad de precios kaqta Bolivianización kaqwan, jinataq estabilidad sistema financieropata ima. Tukuchanapaq Bolivia suyuqta tiyan colchón financiero kaslpachasqa kanamapaq orientación contracíclica políticas económicas kaqata.

Atüri imambae pegua

Tenondete yasi rupi arasa 2018 rupi, mbaraviki korepoti regua opaete rupi oime öi metei yopoepipe öi kavi vaerä erëi meteiape kavi jare oñoraro mbegue rupi kavi oyeapo ramo paño mbaraviki ndive manufacturera jee vae ndive comercio internacional pe rami, kuae jaeko mbaeti ikavi yae öi mbae imea reta ndive vae jare oyeapo ojo vae políticas proteccionista ndive. Korepoti iñangarekoa ndive oñemaeko ipuere vaerä okuakua kavi ikavirupi kuae arasa rupi, oyeapo imambae EE.UU pe. Guiraja tenonde vae jaeko política fiscal procíclica jee vae omoikavita política monetaria imambae rupi yae öaro rami iru rupi, oimeko mbaekuatia ralentización jee vae iru korepoti opaete rupigua, Japon rami, jare Zona Euro. Kuae teta reta rupi, tape oyepea producto regua vae oñeokendata ñemboavai vae inflación jaerambue, öi tasa de interés

Economías emergentes jee vae oyeapo vae oimeño öi ikavi rupi, erei ambueye vae ikatu rupigua oñemoiru jeta rupi. Jaerambue, ñamaekavi yave materias prima reta jepire, petróleo reiñoetei, ikaviko opaete teta ome vae peguara, ñemboavai reta oime ikatu jare japipe vae omboavai mbaraviki korepoti regua jaerambue öi japipe vae oimeko ikavigue oyeapo okuakua vaerä capitales extranjeros jee vae oyeupi rambueve financiamiento internacional, oasa vae ñemboavai ndive ogueyi rambueve korepoti jepi opaete mbae oasa öi vae jaeko oime ñemongueta electorales jare políticas ñemonguetare. America del Sur pe, oñearö öi tuichague ñuvanga arasa 2017 pe rami, ërei ngatu ñemoatagätu kuae arasa pegua oyecha igui rupi: eri oime rambueve presiones inflacionarias oimeño ikavi rupi opaete teta reta rupi, jaeravueko ipuereko opita raimi estimulos monetario

jee vae amogue korepoti rupi ipuere vaerä ogueyi jare volatilidad oyekuatia opaete korepoti región peguarami. Jaerambue, teta Bolivia oime guinoi ikavigue okuakua rambueve oñearo arasa 2018 peguara, mbovi inflación oyeapo vae tenondete yasi rupi jare öi kavi vaerä tipo de cambio reta.

Jaerambue, orientación política monetaria Bolivia pegua tenondete ñemonguetape arasa 208 gui jekuaeño ikavi, oñangareko rambueve tasas de interés monetaria jee vae meteia iguirupi yae erei omoikavi reve yuvake ndive liquidez sistema financiero gui opaño ñemongueta ndive, ipitepe öi, mbovita ñemoerakua títulos de regulación monetaria jee vae, ogueyita opaete tasas de encaje reta ikavi vae ipuere vaera oñuvatü korepoti ikatugui jare iru ñemongueta oime vaerä yupavo Organo Ejecutivo ndive. Kuae políticas oñoño oguata kavi vaerä ikavi rupi disminución estacional de liquidez jee vae oñearo vae mokoia trimestre rupi, jaerambueko sistema financiero mbaeti oñoño kavi teta ñoraro jaerambue oechauka ikavigue mbaraviki arasa 2018 rupi.

Oñemongueta rambueve kuae resultado retare jare jokoraiño mirata políticas reta oyeapo vaere, tasas pasivas DPF regua oimeko guinoi ñemoiru opita vae operaciones oyeapo vae amogue ome vae ndive, kuae tape oipea ipuere vaera oñemoiru Tasa de Referencia (TRe) övae rambueve opaete rupi opaete créditos a tasa variable jee vae, omboereve estabilidad financiera jare dinamismo mbaraviki korepoti regua. Jaerambue, jaereta jei rami kerei oyapo kavita,, Banco Central omoikavi oyeapota vae TRe ipuere vaera oimokavi jeko kavi,omaereve

ñemboavai oimeta vae crédito regua jare omboesape reve ikavigue rupi mbae reta jepi fondeo regua.

Jaerambue, mirata política regua ambueyetako, opaño mbae reta jepigue votalidad regua yuvake reve ambueyeta korepoti regua, omaeño òi kavi vaera inflación, oñuvatu reve orientación expansiva jee vae políticas monetaria ndive, jokoraiño, jekuae oyapo katu ojo ipuere vaera ojo tenonde Bolivianización jee vae, oyekuatia vae jare osiri mbae opaño tekoreta re oime rambueve tipo de cambio pe jupigue òi rami imarupi omoesaka reve ñombori ndive. Jaerambue, BCB omeengatu tape ipuere vaera oime ñemboe kavi opaete peguara jeta ñemongueta ikavigue ndive, ombori katu vaera opaete solidez externa regua korepoti regua.

Ñemongueta metei rami Órgano Ejecutivo ndivee, BCB jekuae omoiru okukua vaera korepoti regua jare ikavi rupi tēta rupi oeka ñombori reve EPNE pe, oyapo ñemongueta ipuere vaera ombori katu okuakua ñande recursos naturales jare omomirata vaera seguridad alimentaria. Jokoraiño, oyapota vae omee créditos opaete gobernaciones pe jare municipios kuae omee vae jaeko Fedeicomiso del FNDR jee vae omee reve transferencias oñemboepi vaera Bono Juana Azurduy, kuae oyeapo vae jaeko oñeño kavi vaera opaete yaiko vae ikaviara oguata metei rami.

Iru rupi, jekuaeño òi kavi mirata nidve moneda nacional, oime rambueve inflación oñemoiru vae oyekuatia katu rupi 0,6% tenonde ova yasi rupi (3,2% pañandepo mokoi arasape), òi rambueve tupapirepe iguirupi yae kuae arasa oasa rupi vae jokoraiño mbovi yae opaete tētagui arasa 2018 mbite rupi. Kuae ikavigue ñemongueta omoesaka kerei oikavi tipo de cambio, metei arasa ikavigue maetipe jare ñemoatagātu inflación anclada jee vaepe, iru rupi. Jokoraiño, indicadores reta tendecia inflacionaria jekuaeño òi inflación total igui rupi, oechauka reve mbovi yae oiporu rami,

Jaerambue, okuakua rambueve korepoti Bolivia pe mboapia yasi arasa guirupi oguapi 1,1pp ivate rupi yae oyekuatia òi rambueve arasa 2017 rupi ramietei. Oñemongueta rami. Opaete rupi seri ombori ikavi ipuere vaera okuakua metei rami, omotenonde reve

maeti servicios financieros, industria, construcción, jare iru vae, iru rupi oyeapo vae, añete oyechauka vae mirata ndive vae demanda interna metei rami ombori karu reta ndive vae jaeko políticas fiscal jare monetaria, jaenungavi oyechauka ikavi rupi ñemboavai reta externa oime rambueve jeta rupi mbae guinoevae Bolivia gui.

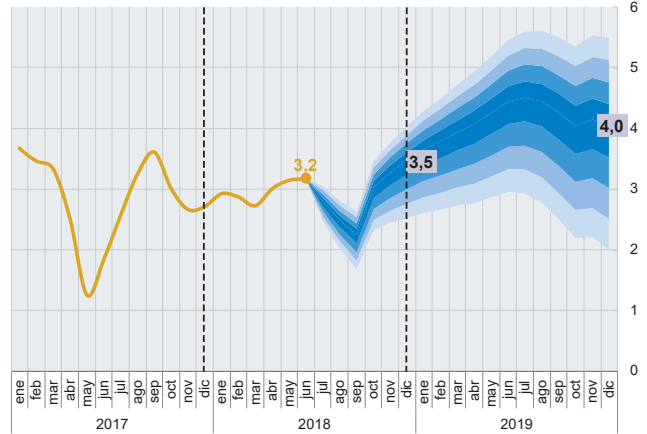
Tenonde mboapia yasi rupi arasa 2018 rupi, okañitei vae cuenta corriente guivae yuvake mboepi regua ogueyi òi kavi rambueve jembiregue tanto balanza comercial opareve rupi òe rambueve, jokoraiño oyekuatia reve ikaviguen rupi cuenta Ingreso Secundario rupi. Cuenta financiera pe, oyeapo vae opaete activos externos regua ombori katu mbovi rupi financiamiento externo, oyoavi mbae jeitavae pasivos de Inversión Directa jee vae.

Metei rami, blanza comercial oñemoiru junio rupi oechauka osovara vae, jokogui mokoi arasa guive okañitei vae metei rami, oime rambueve ikavigue recuperación oñe mee vae exportaciones reta guivae metei yupavo internacional pe jokope oñemee jare oñemoiru. Iru rupi oyeapo vae tetara rami ombosiveko jare oikuatia metei flujo record tenonde yasi mbite rupi, jaerambue, oime ikavigue niveles de reserva internacionales iarambue yae opaete oyekuatia vaegui omoerakua rambueve organismo internacionales, jaerambue ipia ikatugui vae oimeño ikavi òi metei niveles ikavigue rupi jei rami indicadores reta solvencia jare liquidez.

Oyeapo rambueve intermediación financiera jee vae, oguata okuakua reve depósitos regua opaete pegua sistema financiero omaekavi kerei mbegue rupi okuera ojo, omboesape ikavigue oike vae opaete rupi mbaraviki regua interna oyeapo kavi vaera sectores no extractivos jare políticas korepoti regua tuicha vae oñemoiru vae. Jokoraiño vi, créditos sistema financiero omee sector privado pe vae oikuatia kerei okuakua vae, arakae rami ivate rupi, jaeko política monetaria expansiva rami, jare guiraja tenonde vae opaete sector productivo rupi jare vivienda de interés social mborokuai guasu jei rami Ley de Servicios Financieros. Bolivianización sistema financiero guije jekuae oñemongueta ojo, oyeapo rambueve metei jeta omogana vae jare oyekuatia internacionalmente.

Oyeapo reve opaete rupi rami, jaerambue expiación oaro rambueve korepoti opaete tēta tuicha guivae arasa 2018 pegura jekuaeño ikavi òi oyoavi mbae oasa rami tenondete arasa rupi, oñemae vae ñembovai regua oimeko òi ñapiayae ogueyi rambueve mbae oyeapota vaefinanciera internacionales vae oyeupi ojo vae medidas proteccionista gui vae, òi vae geopolíticas regua oyeapo vae político jare política korepoti regua oñemee vae a nivel interno opaete tētagui, jaerambue ñemoatagatu okuakua vaere korepoti regua opaete rupia rasa 2018 peguara jekuaeño òi ikavi rupi 4,7% jare oyeapo kavi, iru ikavigue rupi, jaerambue opaete rupi seri sectores productivos retagui jare iru ñemongueta, ikaviko ome e i aporte componente interno regua. Jaerambueko, oñemae kavi ogueyi rambueve proyección de inflamación, kuaeko, oñeokenda rambueve arasa, oimetako òi 3,5% jare oimetavi 2,5% jare 4,0% ikaviko ñamoerakua oiko vae jeta rupi jupi rupi inflamación opatako proyecciones base igui rupi yae.

Ñembovai oasavae arasa ñavo oyecha kuae kuatiapoape
(Porcentaje pe)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Kuae grafico oime guinoi ikavigue ñemongueta opaño vae oasare vae. Omoesaka kavi ñandeve oime grafico de intervalo De 90% vae

Políticas económicas reta rami, BCB oimetako jokopeño òi orientación expansiva política monetaria regua, oyapo rambueve balance mbegue rupi kavi ikaviara òi mbae reta jepigue jare omomirata vaera dinamismo económico, erei mbovi rupi yae oyeapo iru arasa oasa vae peguaguioime rambueve jekuae vaera omoikavi prevista sector externo jee vae pe. Iru rupi, política ambueyeta oñemoikavita omomirata vaera mbae reta jepi, bolivianizacion jare òi kavita sistema financierogui, opa vaera, ñande puereko yae tēta Bolivia oimeko guinoi ikavigue colchones financiero ipuere vaerajekuae ojo tenonde orientación contracíclica de las políticas económicas ndive.

1. Entorno internacional

Durante el primer semestre de 2018, el dinamismo de la economía mundial se mantuvo en fase de recuperación aunque en niveles atenuados. Se observaron señales de moderación en la actividad manufacturera y el comercio internacional que estuvo afectado por la incertidumbre respecto a algunas negociaciones comerciales y el escalamiento en la adopción de políticas proteccionistas.

En las economías avanzadas se prevé un crecimiento estable durante este año, con una aceleración en EE.UU. impulsada por el estímulo fiscal y una menor expansión en la Zona Euro y Japón. Con brechas de producto cerrándose en estos países, la inflación y sus expectativas están en aumento, así como una normalización más acelerada de la política monetaria, particularmente en EE.UU.

En este contexto, las condiciones en los mercados financieros internacionales se han deteriorado. Con el costo de endeudamiento global en subida y la apreciación del dólar, en un entorno de mayor volatilidad y menor apetito de riesgo respecto al año previo, los flujos de capital hacia los países emergentes y en desarrollo empezaron a revertirse. No obstante, un aliciente para este grupo de países ha sido el aumento mayor al esperado de los precios internacionales de las materias primas, especialmente del petróleo, aunque en un horizonte de mediano plazo se espera que se estabilicen.

En efecto, con la recuperación de los países exportadores de materias primas el mundo emergente y en desarrollo sigue conservando el ímpetu. En América del Sur, se proyecta una mayor expansión respecto a 2017, aunque la perspectiva de este año fue revisada a la baja principalmente en las dos

economías más grandes de la región. Con presiones inflacionarias todavía acotadas en la mayoría de los países, se realizaron recortes adicionales en las tasas de interés de política monetaria en algunas economías. Hacia adelante, se espera que el estímulo monetario se reduzca o detenga frente a la depreciación y volatilidad registrada en varias monedas. En este escenario, destaca Bolivia con el mayor crecimiento esperado para 2018, la menor inflación acumulada al primer semestre y la estabilidad de su tipo de cambio.

1.1 Actividad económica mundial

El dinamismo de la actividad económica a nivel global se mantiene en fase de recuperación aunque en niveles moderados. Las economías avanzadas presentarían un crecimiento estable (Gráfico 1.1), con una aceleración esperada en EE.UU. impulsada por el estímulo fiscal; mientras que existen signos de ralentización en otras economías del grupo, como Japón y la Zona Euro. La actividad económica en el mundo emergente y en desarrollo también mantendría su ímpetu, continuando con la recuperación de los países exportadores de materias primas, especialmente de petróleo. En América del Sur, se espera que el crecimiento se acelere en 2018, aunque la perspectiva de este año fue revisada a la baja, sobre todo en las dos economías más grandes de la región.

A pesar del ciclo expansivo de la economía mundial, surgieron algunas señales de moderación en la actividad manufacturera y el comercio internacional. El índice PMI del sector manufacturero, basado en las encuestas a gerentes de compra, si bien se mantiene en la zona de expansión, cayó durante el primer semestre del año; mientras

que el ritmo de crecimiento de las nuevas órdenes de exportación se desaceleró marcadamente. Este comportamiento refleja la incertidumbre del sector empresarial en torno a los impactos y resultados de algunas negociaciones comerciales y la escalada en la adopción de medidas proteccionistas (Gráfico 1.2).

Las tensiones se han intensificado entre EE.UU. y sus principales socios comerciales, ante los anuncios de Trump de fuertes aranceles a las importaciones de acero y aluminio y restricciones al comercio de bienes y a la inversión procedentes de China, así como las advertencias de represalias por parte de estos países.

Gráfico 1.1: Crecimiento económico mundial y perspectivas 2018
(En porcentaje)

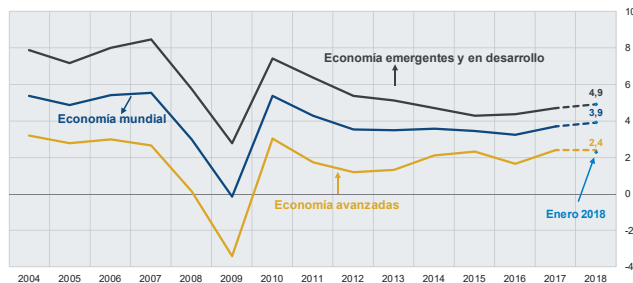
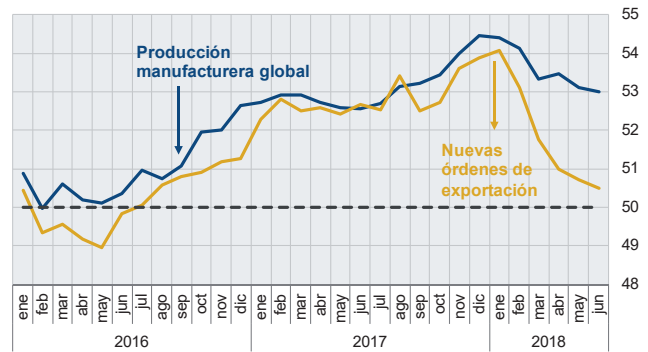


Gráfico 1.2: PMI del sector manufacturero y nuevas órdenes de exportación¹¹
(En puntos)



Fuente: Fondo Monetario Internacional – Perspectivas de la economía mundial (Enero y Julio 2018) y Bloomberg
Nota: ¹¹ El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero

En EE.UU., la actividad económica repuntó en lo que va del año a medida que el estímulo fiscal se tradujo en un impulso a la demanda interna. Si bien el crecimiento del PIB en los primeros tres meses del año fue menor al esperado debido principalmente a una desaceleración del consumo privado, en el segundo trimestre la actividad se aceleró fuertemente a una tasa anualizada de 4,2% impulsada por el incremento del gasto de consumo de los hogares, la inversión no residencial y el gasto de gobierno, reflejo de la confianza de los consumidores que se mantiene elevada (Gráfico 1.9), los recortes de impuestos y los mayores egresos del gobierno federal. La contribución de las exportaciones netas fue positiva, en el marco de un repunte atípico de las exportaciones agrícolas que apresuraron los envíos de soja a China para evitar los aranceles comerciales antes de que entren en vigor. Mientras, los inventarios y la inversión residencial registraron contracciones que afectaron negativamente la incidencia de la inversión total (Gráfico 1.3).

El fortalecimiento del mercado laboral sigue respaldando el repunte de la economía estadounidense. En efecto, las nóminas de empleo que excluyen el sector agrícola sumaron 1,3 millones de nuevos puestos de trabajo durante el primer

semestre del año, por encima de los 1,1 millones de empleos creados en similar periodo de 2017; mientras que la tasa de desempleo registró los niveles más bajos desde el año 2000. En este contexto, el ritmo promedio de crecimiento de los salarios aumentó, incrementando los riesgos de mayor inflación (Gráfico 1.4).

Aunque el estímulo fiscal explica las mejores perspectivas de crecimiento de EE.UU., los efectos serían limitados en el mediano plazo con consecuencias adversas en el déficit fiscal y la deuda pública durante la siguiente década. La reforma tributaria, con recortes de impuestos corporativos y personales, junto con el acuerdo bipartidista sobre el presupuesto que añadiría 1,5% del PIB de gasto público en los siguientes tres años derivaron en una política fiscal expansiva y procíclica, con un costo alto en términos de déficit y deuda pública que ya se encuentra en niveles elevados (Gráfico 1.5). Asimismo, esta postura podría impulsar la actividad por encima de su potencial, generando presiones inflacionarias y requiriendo un ritmo más rápido de normalización de la política monetaria.

En la Zona Euro, si bien la demanda interna continúa respaldando la actividad económica, el ritmo de

crecimiento se moderó más de lo esperado. El PIB se expandió a una tasa anualizada de 1,5% en el primer y segundo trimestre, respectivamente, con desaceleraciones importantes en Francia, Alemania e Italia. La apreciación del euro durante el primer cuarto y la menor demanda externa en el marco de los anuncios de nuevas políticas comerciales en EE.UU. pesaron sobre el desempeño del comercio exterior. Igualmente, factores temporales vinculados a condiciones climáticas adversas y conflictos laborales debilitaron algunos sectores económicos. No obstante, los niveles balanceados de confianza de los hogares y las condiciones monetarias siguieron respaldando la incidencia positiva de la demanda interna en el crecimiento (Gráfico 1.6). La dinámica del mercado laboral, con una tasa de desempleo

disminuyendo constantemente en los últimos años (Gráfico 1.8), también ha contribuido al fortalecimiento de la demanda interna.

En Japón, la actividad económica se debilitó; pero la tasa de desempleo continuó disminuyendo. El PIB se contrajo 0,6% a tasa anualizada durante el primer trimestre, reflejando caídas de la inversión residencial y el consumo privado, afectados por las tormentas invernales de principios de año. Las exportaciones registraron menor dinamismo, al igual que las importaciones. A pesar de esto, el porcentaje de la población desempleada rondó niveles no observado desde la década de los años 1990; la tasa de participación siguió incrementándose, principalmente debido a la entrada de mujeres a la fuerza laboral (Gráfico 1.7 y Gráfico 1.8).

Gráfico 1.3: Crecimiento e incidencias del PIB de EE.UU.^{1/}
(En porcentaje y puntos porcentuales)

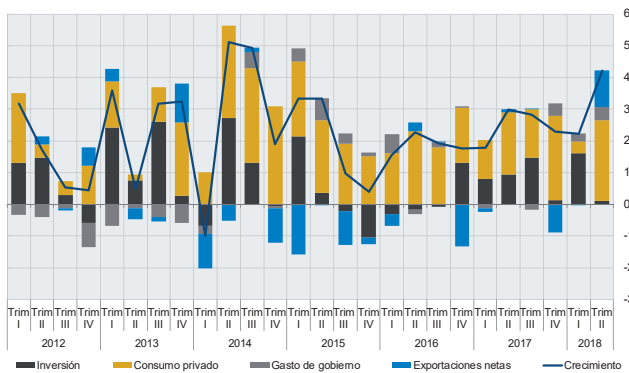


Gráfico 1.4: Tasa de desempleo y cambio acumulado en las nóminas de empleo de EE.UU.
(En porcentaje y millones de puestos de trabajo)

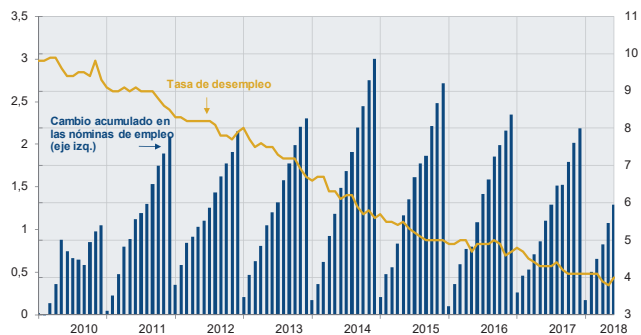


Gráfico 1.5: Déficit fiscal y deuda pública bruta de EE.UU.^{2/}
(En porcentaje del PIB)

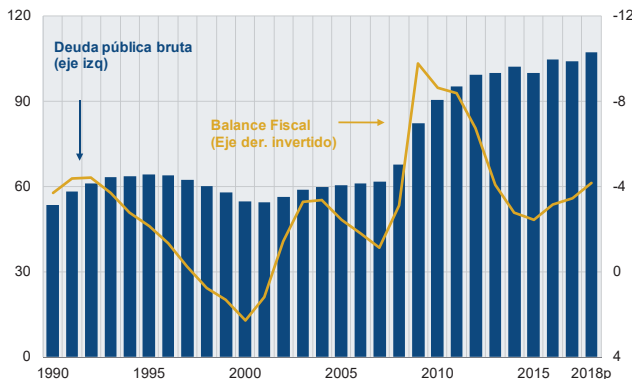


Gráfico 1.6: Crecimiento e incidencias del PIB de la Zona Euro^{1/}
(En porcentaje y puntos porcentuales)

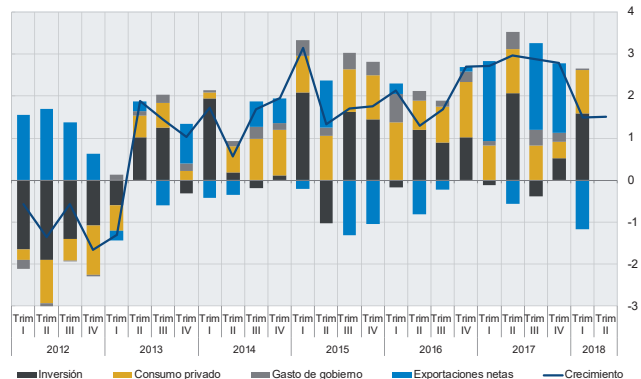


Gráfico 1.7: Crecimiento del PIB de Japón^{1/}
(En porcentaje)

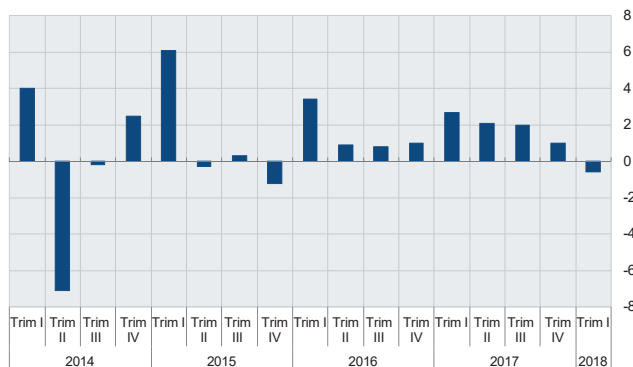


Gráfico 1.8: Tasa de desempleo de la Zona Euro y Japón
(En porcentaje)

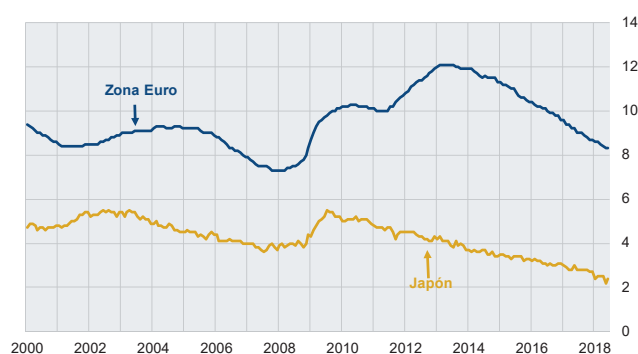
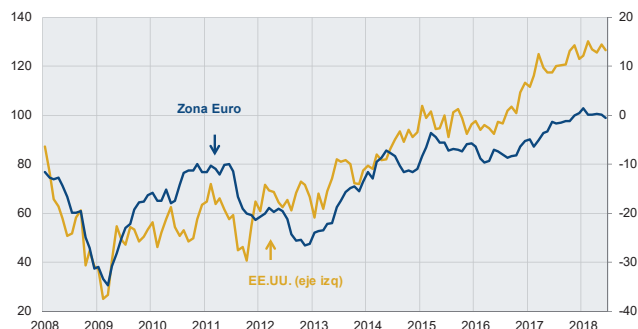


Gráfico 1.9: Índices de confianza del consumidor de economías avanzadas
(En puntos y balance en porcentaje)^{3/}



Fuente: *Bureau of Economic Analysis, Federal Government, Bloomberg, Banco Central Europeo y Cabinet Office Japan*

Nota: ^{1/} El crecimiento económico está expresado en variaciones trimestrales anualizadas. Las barras corresponden a las incidencias

^{2/} Los datos de 2018 corresponden a proyecciones

^{3/} La confianza del consumidor de la Zona Euro basado en encuestas de hogares está expresado como un balance en porcentaje. Un signo positivo significa mayoría de respuestas favorables, y un signo negativo mayoría de respuestas desfavorables

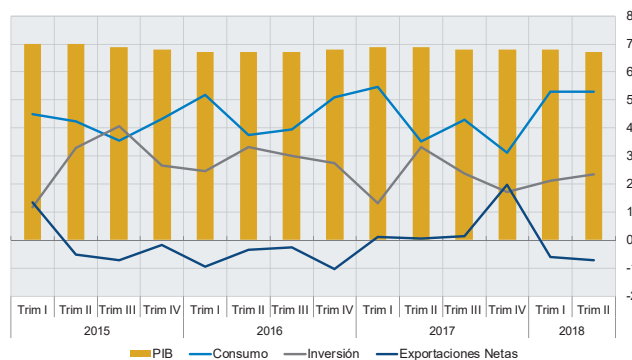
Las economías en desarrollo mantuvieron su dinamismo, pero las diferencias al interior del grupo se han incrementado. En el primer semestre, se observó una recuperación de los países exportadores de materias primas, especialmente de petróleo cuyo precio se incrementó en 23% en 2018, aunque se ha visto nivelada en cierta medida por la desaceleración gradual de otras economías, afectadas por menores flujos de capitales extranjeros, encarecimiento del financiamiento internacional, efectos negativos de la depreciación de las monedas e incertidumbre relacionada con procesos electorales y políticas de ajuste.

En China, el desempeño de la actividad continuó con su impulso de manera importante, pero moderándose ligeramente, en línea con el rebalanceo de su economía. Luego de mantener un

crecimiento estable en el primer trimestre, la expansión del PIB se moderó levemente a una tasa interanual de 6,7% en el segundo cuarto. Las exportaciones netas registraron contracciones durante los primeros seis meses del año en el marco de las tensiones comerciales con EE.UU. Mientras, en línea con el cambio de modelo, el consumo se aceleró reflejando incrementos estables del ingreso de los hogares y la inversión, aunque todavía dinámica presentó menores tasas de crecimiento que el primero (Gráfico 1.10). Los registros de crecimiento en China responderían a la disminución de los estímulos fiscales y las medidas regulatorias que buscan frenar el crecimiento excesivo del crédito, especialmente el financiamiento de la banca en la sombra.

En América del Sur, se espera que el crecimiento se acelere, aunque la perspectiva de este año

Gráfico 1.10: Crecimiento del PIB de China y sus componentes^{1/}
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg y National Bureau of Statistics of China
Nota: ^{1/} Expresado en variaciones trimestrales interanuales

fue revisada a la baja principalmente en las dos economías más grandes de la región. El proceso de recuperación será más gradual que lo previsto debido principalmente a la reducción de las proyecciones para Argentina y Brasil. El resto de los países de la región, con excepción de Venezuela, presentarían un mejor desempeño respecto al de 2017, la mayoría con correcciones al alza de sus perspectivas de crecimiento. Destaca Bolivia con la mayor expansión esperada para 2018 (Gráfico 1.11 y Gráfico 1.12).

Brasil continúa con su recuperación aunque es menor a la esperada. En el primer trimestre, el PIB alcanzó un crecimiento de 1,2% apoyado principalmente en la demanda interna. El consumo de las familias se incrementó en 2,8% y la inversión en 3,5%, mostrando su segundo resultado positivo después de 14 trimestres de caídas (Gráfico 1.13). El desempeño de la demanda interna viene reflejando las menores presiones inflacionarias, la recuperación del crédito y las mejoras en los indicadores de confianza (Gráfico 1.14). En este escenario, factores como la incertidumbre política en un año electoral, la dificultad para implementar el ajuste fiscal y una paralización del transporte en mayo repercutieron en el desempeño, provocando una revisión del crecimiento económico oficial para 2018 de 2,6% a 1,6%, expansión que sigue siendo más alta que la registrada en 2017 (1%). Este contexto puede influir negativamente sobre la demanda de gas natural de ese país a Bolivia, que en lo que va del año tuvo un repunte menor al esperado.

En Argentina, si bien durante el primer trimestre la economía continuó expandiéndose, se espera que a partir del segundo trimestre el débil sector externo tenga efectos adversos sobre el crecimiento. En el primer cuarto del año, la actividad se incrementó en 3,6% gracias al consumo privado

y especialmente la inversión, pese al debilitamiento de la agricultura por las sequías (Gráfico 1.15). Sin embargo, su frágil sector externo y sus consecuencias (el aumento de la tasa de interés de política monetaria hasta 40%, la pérdida de reservas internacionales, las presiones inflacionarias, la ansiedad del mercado acerca de la renovación de las Letras del Banco Central - LEBAC - e incrementos en la prima de riesgo soberano) dejaron a este país en una situación riesgosa. En este contexto, y con condiciones financieras internacionales menos favorables, Argentina solicitó al FMI apoyo financiero. El acuerdo *stand by* por \$us50.000 millones con este organismo se dio bajo las condiciones de reducir la inflación y el déficit fiscal, sostener la flotación cambiaria y otorgar mayor autonomía a su Banco Central. En este marco, la proyección de crecimiento para 2018 se redujo de 2,5% a 0,4%.

En la mayoría de los países restantes de la región se registraron aceleraciones del producto en lo que va del año. En Chile, el PIB creció 4,2% en los primeros tres meses, impulsado por el incremento significativo de la actividad minera, el cual a su vez se debió a la base de comparación que dejó el paro de Escondida en el primer trimestre de 2017 y a una mayor capacidad productiva del sector (Gráfico 1.16). En Colombia, la expansión durante el primer trimestre alcanzó a 2,2%, siendo las incidencias más importantes la del consumo privado y en menor medida la del gasto del gobierno.² El resultado de la primera se explica por los menores niveles de inflación, la disipación del impacto del aumento del IVA, las menores tasas de interés y una recuperación de la confianza. En Perú,

² Corresponde a la variación interanual de la serie original del PIB publicada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

pese al aumento de las tensiones políticas en el marco de los procesos de vacancia presidencial que derivaron en la renuncia de Kuczynski a la presidencia, se registró un crecimiento de 3,2% en el primer cuarto. Este desempeño reflejó la recuperación de la

demanda interna en base a un mayor ritmo de gasto público, un aumento de la inversión privada impulsada por el alza de los precios de exportación y una mejora en el consumo privado. Destaca Bolivia que registra uno de los crecimientos más altos de la región con una estabilidad macroeconómica destacable.

Gráfico 1.11: Crecimiento económico de América del Sur y perspectivas 2018¹
(En porcentaje)

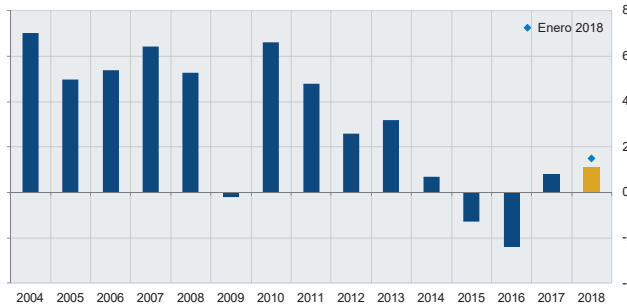


Gráfico 1.12: Perspectivas de crecimiento económico 2018 de los países de América del Sur²
(En porcentaje)

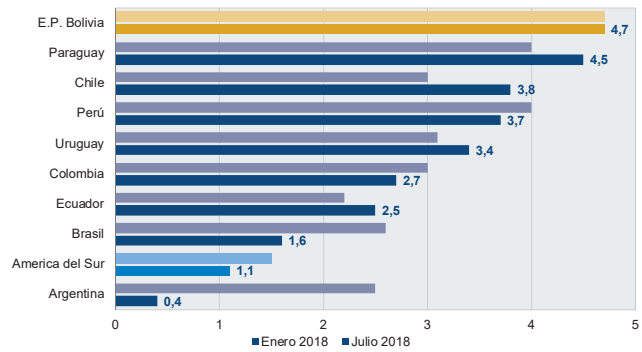


Gráfico 1.13: Crecimiento del PIB, el consumo privado y la inversión de Brasil³
(En porcentaje)

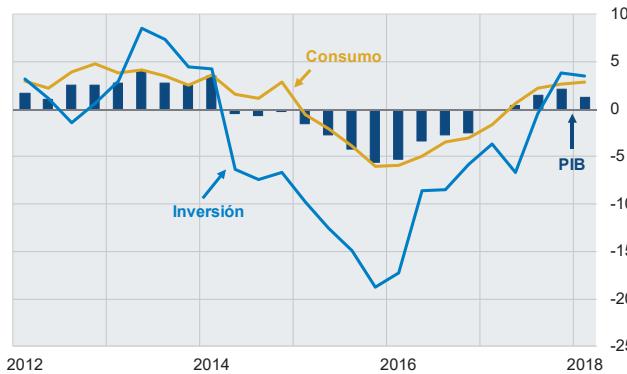


Gráfico 1.14: Índices de confianza de Brasil
(En puntos)

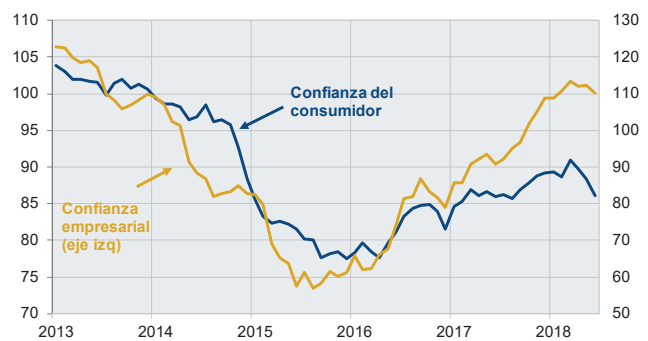


Gráfico 1.15: Crecimiento del PIB, el consumo privado y la inversión de Argentina³
(En porcentaje)

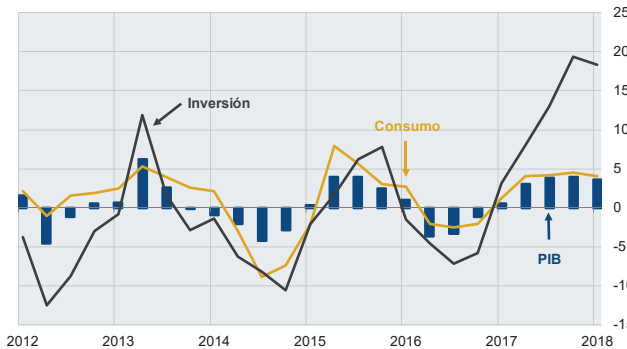
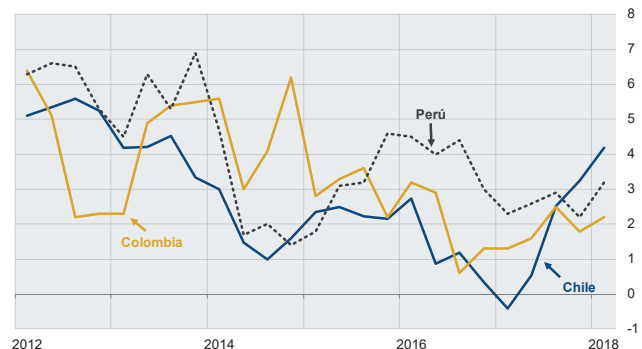


Gráfico 1.16: Crecimiento del PIB de Chile, Colombia y Perú³
(En porcentaje)



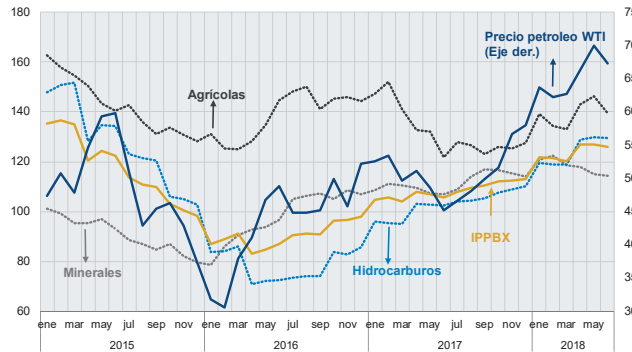
Fuente: Fondo Monetario Internacional – Perspectivas de la economía mundial (Enero y Julio 2018), *Bloomberg* y bancos centrales y oficinas de estadística de los países
 Nota: ¹ Los datos de crecimiento previos a 2008 corresponden al crecimiento ponderado del PIB a precios constantes en dólares de 2010 de las economías de la región
² Los datos de Bolivia y Brasil corresponden a proyecciones oficiales
³ Expresado en variaciones trimestrales interanuales

1.2 Precios de los productos básicos de exportación

El Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) continuó mejorando. El crecimiento del índice en la primera mitad del año alcanzó 12,0%, destacando el incremento del subíndice de hidrocarburos en 17,8%.

Por su parte, los precios de los productos agrícolas avanzaron en menor medida a una tasa de 14,2%, en tanto que el desempeño de los precios de los minerales fue aún menor con una variación de 0,2%, luego de que las ganancias registradas a inicios de año fueran contrarrestadas por caídas posteriores, principalmente de las cotizaciones del Zinc y el Plomo (Gráfico 1.17).

Gráfico 1.17: Índice de precios de productos básicos de exportación del E.P de Bolivia (Diciembre 2006=100)



Fuente: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

El precio internacional del petróleo subió más de lo esperado, aunque en un horizonte de mediano plazo se espera que se estabilice a un nivel menor.

El precio del petróleo WTI se incrementó hasta el mes de mayo en el que alcanzó un nivel promedio de \$70 el barril en el marco de una demanda estable, el sobrecumplimiento de los compromisos de recortes de producción de acuerdo a la “Declaración de Cooperación” vigente desde noviembre de 2016 y la reanudación de las sanciones contra Irán por parte de EE.UU. Este resultado se dio a pesar de una mayor producción de crudo de esquisto en EE.UU. No obstante, esta subida fue revertida parcialmente a inicios de junio tocando un nivel promedio cercano a los \$65 el barril en ese mes, tras las noticias de posibles incrementos en la producción de Arabia Saudita y Rusia y el acuerdo de la OPEP y otros países productores de estabilizar la oferta a partir de julio aumentando la producción alrededor de 1 millón de barriles por día.

Los precios de las materias primas no energéticas tuvieron un desempeño moderado, con avances en los primeros meses del año que luego fueron contrarrestados por distintos factores de riesgo.

Los precios de los metales en promedio registraron incrementos durante el primer trimestre, en medio de una demanda china que se mantuvo todavía resiliente y la preocupación por los efectos de las sanciones impuestas a Rusia sobre la oferta global de estos productos. En adelante, las cotizaciones en términos generales se debilitaron principalmente por los impactos posibles de los aranceles que impondría EE.UU. a algunas industrias chinas y la apreciación del dólar. Por su parte, los precios de los productos agrícolas tuvieron comportamientos mixtos, aunque en el semestre registraron una mejora después de un periodo relativamente estable. Las cotizaciones de los granos se aceleraron, principalmente debido a condiciones climáticas adversas, en tanto que el precio de la soya retrocedió ante la amenaza por parte de China de derechos compensatorios en respuesta a los aranceles anunciados por el gobierno estadounidense.

1.3 Inflación internacional y política monetaria

Con brechas de producto cerrándose y precios de la energía más altos, la inflación y sus expectativas tuvieron aumentos graduales en algunas de las principales economías avanzadas. En EE.UU., las medidas de inflación general y subyacente siguieron su tendencia ascendente en lo que va del año, alcanzando niveles en torno a la meta del 2%. En la Zona Euro, la inflación total mostró un alza relevante desde mayo, mientras que la medida subyacente se mantuvo alrededor del 1,2%, por debajo de la meta. En Japón, los indicadores de inflación permanecieron contenidos y en niveles por debajo del 1% (Gráfico 1.18 y Gráfico 1.19).

En este escenario, la normalización de la política monetaria en estas economías, aunque con divergencia en la velocidad de ajuste, se estaría acelerando particularmente en EE.UU. Ante las

mayores presiones inflacionarias en un contexto de pleno empleo y una política fiscal procíclica que impactaría la actividad por encima de su potencial, la Reserva Federal subió en dos oportunidades la tasa de interés de fondos federales en el primer semestre, hasta el rango de 1,75-2%, esperándose en lo que resta del año dos incrementos adicionales de 25pb. En tanto, la reducción de la hoja de balance continúa de acuerdo a lo planificado.³ El Banco Central Europeo mantuvo sin cambios las tasas de referencia, anunciando en junio que preservaría sus niveles actuales al menos hasta septiembre de 2019, aunque las compras de activos se reducirían de €30.000 millones mensuales a €15.000 millones a partir de septiembre y hasta diciembre cuando se estima finalice el programa (Gráfico 1.20).

³ En junio se comunicó que la disminución mensual de títulos del Tesoro subiría a partir de julio de \$us18 mil millones a \$us24 mil millones y la de deuda de agencias federales y títulos respaldados por hipotecas de \$us12 mil millones a \$us16 mil millones.

Gráfico 1.18: Inflación general de economías avanzadas^{1/}
(En porcentaje)

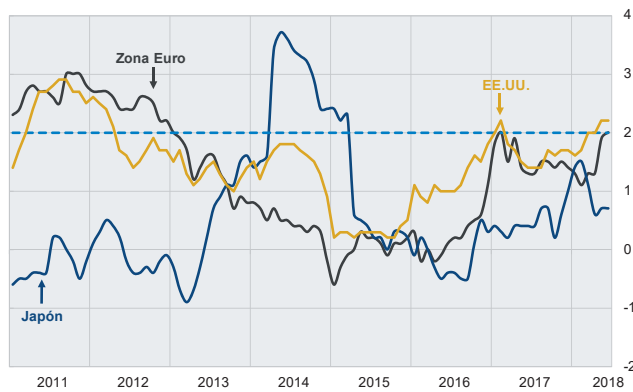


Gráfico 1.19: Inflación subyacente de economías avanzadas^{1/}
(En porcentaje)

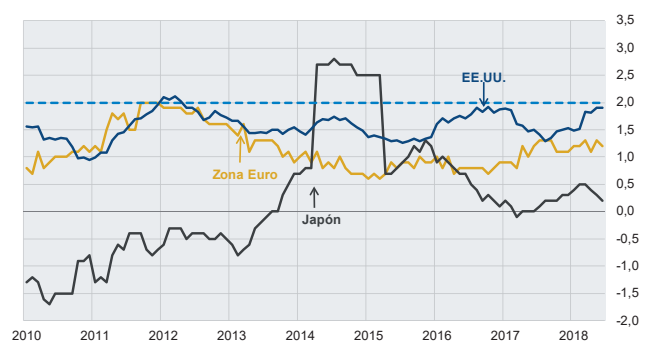
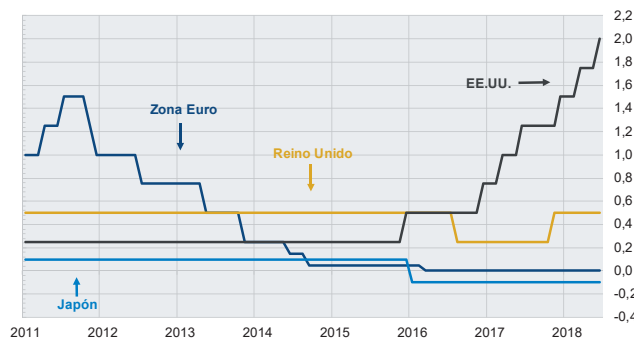


Gráfico 1.20: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

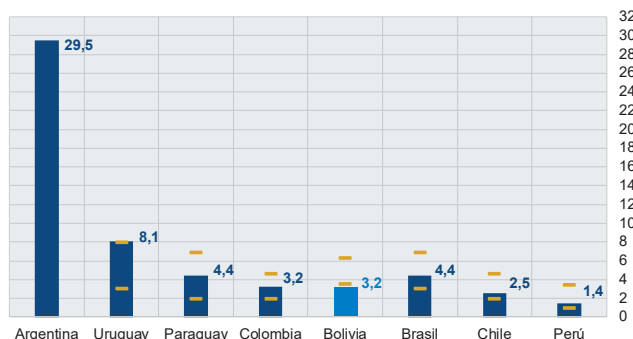
Nota: ^{1/} Expresado en variaciones interanuales. La línea segmentada indica las metas de inflación de los bancos centrales mencionados. El indicador de EE.UU. corresponde al deflactor del gasto en consumo.

En la región, las presiones inflacionarias permanecieron acotadas en la mayoría de los países. Con las excepciones de Argentina y Venezuela, la inflación de las economías sudamericanas se mantuvo cerca de las metas fijadas por los bancos centrales; sólo en el caso de Uruguay se ubicó ligeramente por encima del límite superior. En Argentina, la adopción apresurada del régimen de metas de inflación, los ajustes de las tarifas de los servicios públicos, el elevado efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación, la inercia inflacionaria y la pérdida de un objetivo de inflación específico en 2018, contribuyeron a que la inflación no ceda en los últimos meses, alcanzando un nivel de 29,5% a junio en términos interanuales, superior al registro de fines de 2017. En este contexto, Bolivia destaca con la inflación acumulada más baja en lo que va del año (Gráfico 1.21).

Con la recuperación económica en marcha y niveles contenidos de inflación, se realizaron

recortes adicionales en las tasas de interés de política monetaria en algunas economías de la región; hacia adelante se espera que el estímulo monetario se reduzca o detenga frente a la depreciación y volatilidad registrada en varias monedas. Desde diciembre de 2017, Perú, Colombia y Brasil disminuyeron su tasa de referencia en 50pb. No obstante, se espera que los bancos centrales terminen con su postura expansiva de política monetaria ante un escenario de depreciaciones de sus tipos de cambio. Contrariamente en Argentina la tasa de interés de política subió en 1.125pb, hasta 40%, considerando que las intervenciones cambiarias para frenar la corrida cambiaria de mayo estaban llevando a perder muchas reservas internacionales. Asimismo, la autoridad monetaria de este país informó que el actual sesgo contractivo de la política monetaria se mantendrá hasta que la trayectoria de la inflación, así como las expectativas de los agentes de mercado, se alineen con la meta de 17% en diciembre 2019 (Gráfico 1.22).

Gráfico 1.21: Inflación general de países de América del Sur a junio 2018^{1/}
(En porcentaje)

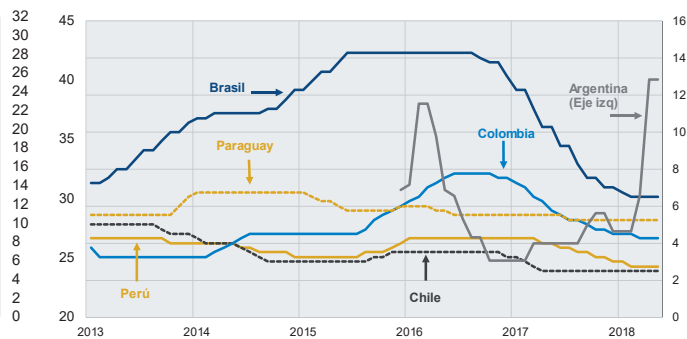


Fuente: Bloomberg

Nota: ^{1/} Expresado en variaciones interanuales

Las líneas doradas corresponden al rango meta de inflación

Gráfico 1.22: Tasas de interés de política monetaria de economías de América del Sur
(En porcentaje)



1.4 Mercados financieros

Las condiciones financieras son menos favorables para los países emergentes; el aumento del costo de endeudamiento y la apreciación del dólar han afectado los flujos de capital hacia estas economías. En respuesta al retiro previsto de los estímulos monetarios de las economías avanzadas, particularmente de EE.UU. en un escenario de mayores presiones inflacionarias y el aumento en la emisión de instrumentos del Tesoro como consecuencia del impulso fiscal, el costo de endeudamiento global fue incrementándose desde principios de 2018 con el rendimiento a 10 años de los bonos de EE.UU. alcanzando niveles por encima del 3% (Gráfico 1.23). Este resultado, junto a la apreciación del dólar, generó un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; lo que combinado a mayores riesgos de adopción de medidas protecciones y materialización de eventos geopolíticos afectó la volatilidad del mercado (Gráfico 1.24). Todo esto provocó que los flujos de capital hacia economías emergentes se desaceleraron, registrándose descensos en los últimos meses (Gráfico 1.25).

El dólar fue fortaleciéndose a lo largo del semestre ante las expectativas de un mayor crecimiento de EE.UU. y una velocidad más acelerada de ajuste de su política monetaria. En relación 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 estadounidense se ha apreciado en lo que va del año, revirtiendo su tendencia negativa de los primeros meses (Gráfico 1.23).

En América del Sur, las monedas se han depreciado en términos generales respecto al dólar, aunque con alta volatilidad. En este contexto, destaca la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia. El debilitamiento y volatilidad de las monedas a nivel regional, particularmente en los casos de Argentina y en menor medida Brasil, motivó la intervención de las autoridades monetarias en los mercados cambiarios. Las corridas cambiarias de principios de año, mayo y junio llevaron al tipo de cambio en Argentina a cotizar por encima de los \$28 por dólar, lo que representa una depreciación por encima del 50% de su moneda en lo que va del año. Para frenar la escalada del dólar, el Banco Central de la República Argentina vendió dólares por montos por encima de los \$us7.000 millones y los \$us1.000 millones en mayo y junio, respectivamente. En Brasil el debilitamiento del real se abordó con operaciones de swap de divisas. En el resto de los países de la región las depreciaciones fueron moderadas, con excepción del peso colombiano que registró una ligera apreciación. En contraste la política de estabilidad cambiaria adoptada por el E.P. de Bolivia contribuyó en el anclaje de las expectativas, lo que contribuyó al proceso de Bolivianización (Gráfico 1.26).

Gráfico 1.23: Rendimiento soberano de EE.UU. a 10 años e índice del valor del dólar estadounidense
(En porcentaje y puntos)

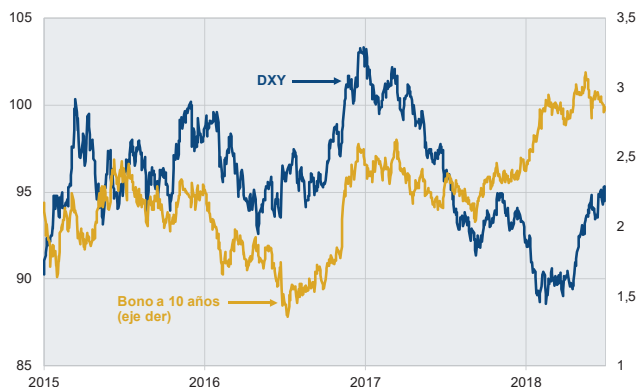


Gráfico 1.24: Índice de volatilidad VIX
(En puntos)

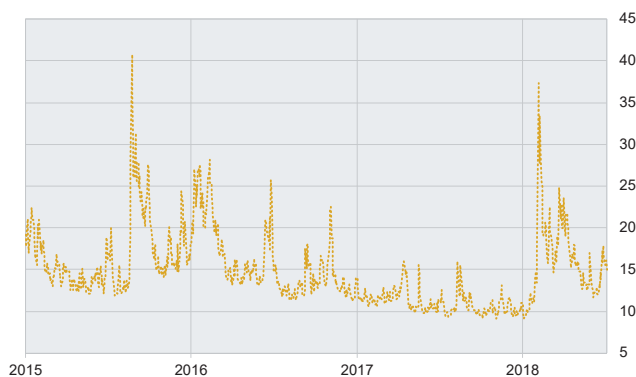
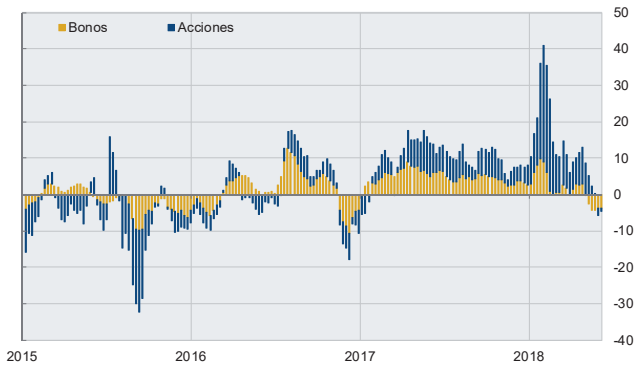
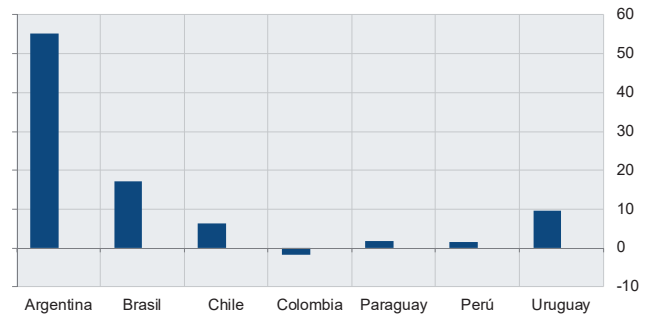


Gráfico 1.25: Flujos de capital hacia países emergentes
(En miles de millones de dólares)



Fuente: *Bloomberg* y Banco Central de Chile
 Nota: ^{1/} Una variación negativa significa una apreciación y una variación positiva una depreciación

Gráfico 1.26: Variaciones cambiarias respecto al dólar en países de América del Sur primer semestre 2018^{1/}
(En porcentaje)



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

En un entorno regional aún débil, durante el primer semestre se mantuvo la orientación expansiva de las políticas del BCB para sostener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social de lucha contra la pobreza y la desigualdad.

La política monetaria expansiva, iniciada a mediados de 2014, se tradujo en tasas de regulación monetaria bajas y mejoras en los niveles de liquidez al sistema financiero, gracias a medidas implementadas como la reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, reducción de las tasas de encaje legal para depósitos, reducción de tasas para créditos de liquidez en ventanillas del BCB, y otras medidas coordinadas con el Órgano Ejecutivo. Estas medidas se aplicaron de forma oportuna, de modo que la liquidez no experimentó fuertes disminuciones y se mantuvo en niveles superiores a los observados en similar período de la gestión anterior.

Pese a la liquidez adecuada y bajas tasas monetarias e interbancarias, las tasas pasivas de algunos DPF pactados con clientes específicos tuvieron incrementos sostenidos e inconsistentes con las condiciones señaladas, determinando aumentos en la Tasa de Referencia (TRe) con el consiguiente impacto en el total de los créditos a tasa variable, amenazando la estabilidad financiera y el crecimiento económico. En este contexto, en uso de sus competencias, el Ente Emisor modificó el cálculo de la TRe a fin de estabilizar su comportamiento, atenuar el riesgo de crédito y reflejar de mejor manera el costo de fondeo de los recursos que se destinan a la actividad crediticia.

Por su parte, la política de estabilidad del tipo de cambio en Bolivia, ante un contexto regional de volatilidad en las paridades cambiarias, ancló las expectativas del público sobre el valor del dólar, permitió mantener baja la inflación y favoreció la orientación expansiva de la política monetaria; además de continuar contribuyendo al proceso de Bolivianización. Todo esto se logró sin haberse generado desalineamientos del tipo de cambio real respecto de su nivel de largo plazo. Asimismo, el BCB garantizó el acceso a divisas de la población a través de varios mecanismos, contribuyendo al incremento de la confianza en la solidez externa de la economía.

Por su parte, el Órgano Ejecutivo emitió una serie de disposiciones que incidieron favorablemente de forma directa o indirecta en los precios de los bienes y servicios de la canasta básica, destacando las medidas orientadas a fomentar la producción nacional.

La contribución de las EPNE al desarrollo económico y social del país fue permanente gracias al financiamiento otorgado por el BCB. Los avances se plasmaron en el dinamismo en la producción de refinados y urea, la conformación de redes para gas natural, la puesta en marcha de plantas de energía renovable, el avance de la industrialización del litio boliviano y el fortalecimiento de la seguridad alimentaria. De igual forma, el ente emisor concedió créditos a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso del FNDR y efectuó transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy, programa de protección social fundamental que preserva el bienestar de la población.

2.1 Política monetaria

Durante el primer semestre de 2018, se continuó con la orientación expansiva de la política monetaria para sostener el dinamismo de la actividad económica sin descuidar la estabilidad de precios. En efecto, desde mediados de 2014 y contrarrestando la caída de los precios internacionales de las materias primas, el Ente Emisor llevó a cabo acciones destinadas a incrementar la liquidez del sistema financiero para estimular el crédito y sostener el dinamismo de la actividad económica. La orientación de la política monetaria se señaló a través de tasas de interés de títulos públicos cercanas a cero y la inyección de un gran volumen de recursos que permitió que el crédito del sistema financiero al sector privado marque un récord histórico nuevamente. Por lo tanto, se logró coadyuvar al dinamismo de la economía logrando al mismo tiempo preservar la estabilidad de los precios internos.

2.1.1 Programa monetario

El Programa – Fiscal Financiero 2018, suscrito a principios de año entre las máximas autoridades del MEFP y el BCB, proyectó como objetivos de la gestión un crecimiento de alrededor de 4,7% y una inflación en torno a 4,5%. Para alcanzar estos objetivos se determinó 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. Al primer semestre de 2018, se cumplió con el programa económico establecido a principios de la gestión. En efecto, las metas fiscales del Programa Fiscal – Financiero, con cifras a marzo, presentaron márgenes, mientras que entre las metas monetarias solo el Crédito Interno Neto (CIN) del BCB al sector público no financiero presentó desvío con información a junio (Cuadro 2.1).

Las variaciones del CIN y de las RIN estuvieron acordes con la dirección esperada en el programa. El Programa Monetario registró una expansión del CIN de Bs2.304 millones y una pérdida de RIN equivalente a Bs4.242 millones (\$us618 millones). La expansión del CIN fue en parte por operaciones del SPNF pero, principalmente, por la expansión generada con las operaciones de regulación monetaria. Este resultado fue coherente con el propósito de mantener el dinamismo de la actividad económica en un contexto de menores desembolsos externos. La emisión monetaria se contrajo estacionalmente en Bs1.938 millones pero su tasa de crecimiento interanual (9,8%) muestra una importante mejora con respecto a la tasa interanual registrada a fines de junio de la gestión pasada (2,4%), sin que ello haya generado desequilibrios en el mercado monetario.

Cuadro 2.1: Metas del Programa Fiscal – Financiero
(Flujos en millones de bolivianos)

	Meta Acordada	Ejecución	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES^{1/}			
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	3.438	-212	3.650
Financiamiento Interno al Sector Público	2.497	-850	3.347
VARIABLES MONETARIAS			
Crédito Interno Neto total	5.887	2.304	3.583
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	-5.396	743	-6.138
Reservas Internacionales Netas del BCB ^{2/}	-919	-618	301

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: ^{1/} Las metas fiscales con información a marzo

^{2/} En millones de dólares

Cuadro 2.2: Ejecución del programa monetario
(En millones de bolivianos)

	I TRIM	II TRIM	ENE - JUN Ejec
Emisión	-2.562	624	-1.938
Crédito Interno Neto	1.221	1.082	2.304
Sector Público	-1.453	1.514	61
Sector Financiero	1.903	-3.870	-1.967
Regulación Monetaria	676	3.294	3.971
Otros*	95	144	240
Reservas Internacionales Netas (en mill.\$us.)	-3.783	-459	-4.242
	-551	-67	-618

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: *Incluye Obligaciones de Mediano y Largo Plazo y BDP

El CIN total fue expansivo principalmente por la inyección de recursos realizada por el BCB acorde con la política monetaria expansiva mediante operaciones de regulación monetaria.

La Autoridad Monetaria, precautelando niveles adecuados de liquidez en el sistema financiero, implementó medidas que lograron una inyección de recursos de casi cuatro veces lo planificado (Bs3.971 millones). Se destacan la redención anticipada de letras reclamables del BCB y los préstamos con garantía del FCPVIS en su segunda versión (Bs2.906 millones). De esta manera, el Ente Emisor mantuvo niveles adecuados de liquidez para dinamizar la economía preservando la estabilidad de precios.

2.1.2 Instrumentación de la política monetaria

De acuerdo con la orientación expansiva de la política monetaria, en el primer semestre el BCB inyectó un importante volumen de recursos a la economía mediante operaciones de regulación monetaria que mantuvieron la liquidez en niveles adecuados. En efecto, las acciones oportunas de política monetaria que implementó el BCB permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados y las tasas de interés del mercado monetario en niveles bajos. Sin embargo, la tasa pasiva de las EIF se mantuvo con tendencia creciente por operaciones aisladas y repercutió en un incremento de la Tasa de Referencia (TRe) que se calculaba a partir de los depósitos a plazo fijo pactados los últimos 28 días. Esto se tradujo en incrementos de los costos que se aplica al conjunto de créditos a tasa variable,

afectando negativamente en la calidad de la cartera con posibles impactos adversos en la estabilidad del sistema financiero.

Operaciones de mercado abierto

Para señalar la orientación expansiva de la política monetaria, se redujo la oferta de títulos generando vencimientos netos que inyectaron liquidez. Esta medida se complementó con redenciones anticipadas y reducción de la frecuencia de las subastas de títulos públicos, lo que permitió que las tasas de estos títulos se mantuvieran en niveles cercanos a cero (Gráfico 2.1). En el semestre se rescató anticipadamente letras colocadas por el BCB por un monto de Bs516 millones (11/05/18), se disminuyó de forma gradual la oferta de títulos públicos hasta Bs350 millones por subasta (Gráfico 2.3) y a finales de mayo se cambió la frecuencia de subastas de semanal a quincenal. Como resultado, a fines de junio, el saldo de títulos del BCB se redujo hasta Bs2.033 millones (Gráfico 2.2).

Ventanillas de liquidez

En línea con el periodo de recaudación impositiva, a fines de abril se redujo la Tasa Premio Base (TPB) para operaciones de reporto en moneda nacional (MN) en 100pb y el diferencial entre la TPB y la tasa de créditos con garantía del Fondo RAL 1er tramo en 75pb (Cuadro 2.3) para que las entidades puedan acceder a préstamos de liquidez. Con estas operaciones el BCB inyectó un monto de Bs1.171 millones (Gráfico 2.4).

Gráfico 2.1: Tasas de títulos de regulación monetaria
(En porcentaje)

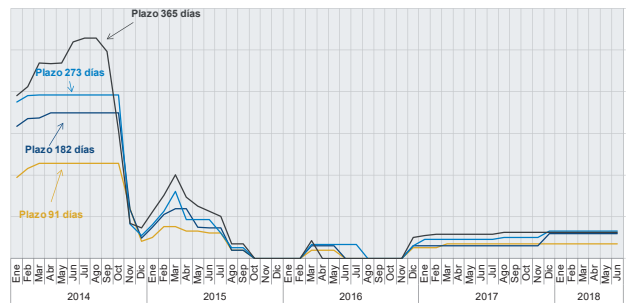


Gráfico 2.2: Saldos de títulos del BCB
(En millones de bolivianos)

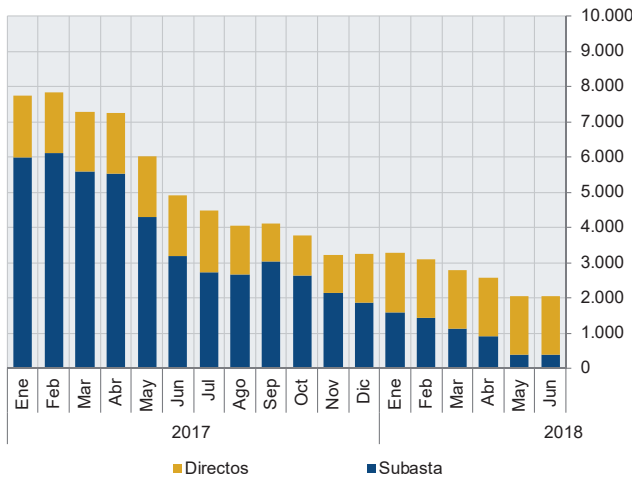
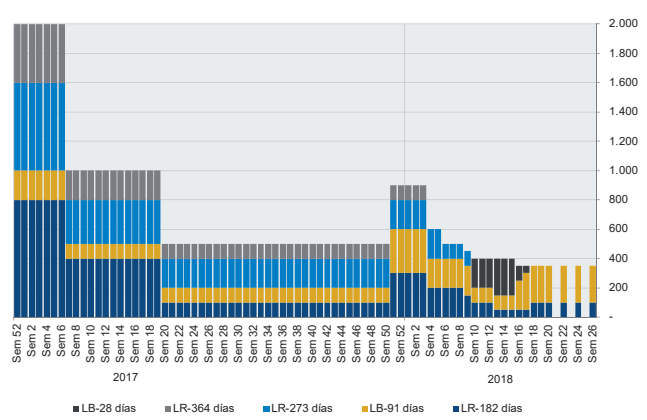


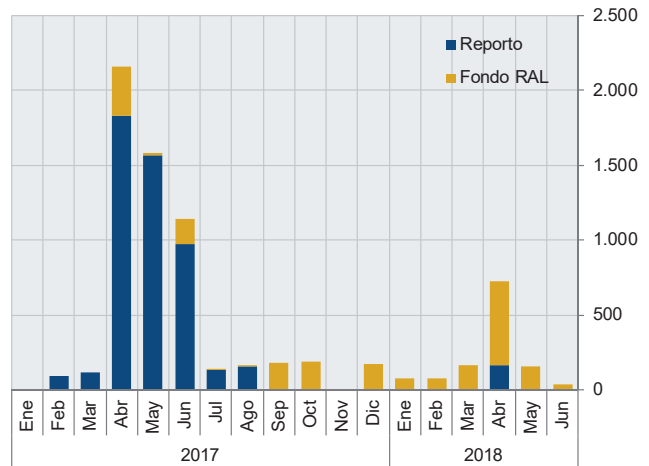
Gráfico 2.3: Oferta en subasta de valores
(En millones de bolivianos)



Cuadro 2.3: Tasas de ventanillas de liquidez
(En porcentaje)

	Vigente hasta el 25/04/18	Vigente desde el 26/04/18
Tasa Premio Base (TPB) para operaciones de reporte en MN	2,50	1,50
Tasa para créditos con garantía del Fondo RAL en MN (1er tramo)	4,00	2,25
Tasa para créditos con garantía del Fondo RAL en MN (2do tramo)	4,50	2,75
Diferencial entre TPB y la tasa de créditos RAL (1er tramo)	1,50	0,75

Gráfico 2.4: Saldo de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL
(En millones de Bs)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Encaje legal

En 2018, el BCB volvió a disminuir las tasas de encaje legal en ME, en línea con la orientación expansiva de la política monetaria. En abril de este año, se redujeron en 10pp las tasas de encaje legal en ME (Resolución de Directorio N°054/2018 de 24 de abril), medida que significó una liberación de recursos por \$us340 millones (equivalente a Bs2.331 millones; Cuadro 2.4). Con estos recursos se constituyó el Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y de Vivienda de Interés Social II (Fondo CPVIS II); adicionalmente, se permitió que las EIF puedan aportar de manera voluntaria a este Fondo recursos en dólares (\$us265 millones). En este sentido, el Fondo CPVIS II se constituyó con un monto de \$us604 millones, que permitió a las EIF acceder a créditos por parte del BCB en moneda nacional sin costo a fin de otorgar préstamos en bolivianos al sector productivo y de vivienda de interés social.

Los recursos del Fondo CPVIS II fueron destinados principalmente a créditos tanto al sector productivo como a vivienda de interés social. Los recursos de dicho Fondo en ME fueron utilizados como garantía para créditos en MN otorgados por el BCB a una tasa de interés de 0%,⁴ bajo la condición de destinar dichos fondos a créditos al sector productivo y a vivienda de interés social. De esta manera, las EIF solicitaron créditos por Bs2.906 millones (Cuadro 2.5), aproximadamente el 70% del total del fondo. El elevado uso del CPVIS II en los primeros meses de la medida, denota la importancia de este fondo y, evidencia también, el uso de recursos en moneda extranjera para financiar cartera en moneda nacional.

⁴ La solicitud de estos créditos de liquidez puede realizarse hasta el 30 de abril de 2019 y tendrán un plazo máximo de vencimiento el 31 de mayo de 2019.

Cuadro 2.4: Tasas de encaje legal
(En porcentaje)

Tipos de depósitos	MN y UFV	ME y MVDOL	
		Antes	Actual
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 2.5: Fondo CPVIS II
(En millones de Bs)

Tipo de entidad	Disminución tasa de encaje	Aporte voluntario	Total Fondo CPVIS II	Desembolsado
Bancos múltiples	2.114	1.808	3.923	2.883
Bancos PYME	18	7	25	15
Entidades financieras de vivienda	69	-	69	6
Cooperativas	130	-	130	2
Instituciones financieras de desarrollo	0	-	0	-
TOTAL	2.331	1.815	4.146	2.906

Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: Información al 30 de junio de 2018

Compra de valores del TGN por el BCB

El BCB anunció la compra de valores del Tesoro General de la Nación (TGN) en MN a través de solicitudes de cancelación anticipada a precio de curva (sin penalización) y con plazo restante de hasta 15 años. Esta medida fue aprobada por el Directorio del BCB mediante Acta No. 19/2018 de 18/04/18 y estuvo vigente entre el 19/04/18 y el 27/04/18, con el propósito de inyectar liquidez mediante la compra de títulos públicos.

Ampliación de los límites para inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)

En línea con una política monetaria expansiva que permita que las EIF cuenten con mayores recursos para su canalización al crédito, el 19/04/18 la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, subió 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 2.6).

Cuadro 2.6: Límites máximos de inversión de las AFP
(Porcentaje del valor del fondo)

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

Fuente: Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros

2.1.3 Liquidez, operaciones en el mercado de dinero e intermediación financiera

Las acciones asumidas de forma oportuna evitaron que los mercados monetarios y financieros fuesen afectados negativamente. Las inyecciones de recursos por parte del BCB permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados, aumentar el dinamismo del crédito –coadyuvando a la Ley N°393 de Servicios Financieros–, mantener baja la morosidad de los préstamos y disminuir el costo de financiamiento de los bancos (tanto vía captaciones de la mayor parte de los depositantes, como en el mercado monetario e interbancario). En efecto, en el segundo trimestre se observó que:

- La liquidez registró niveles superiores a los de la gestión pasada, inclusive al inicio del segundo trimestre que incluye el impacto estacional del pago de impuestos de las empresas (Gráfico 2.5).
- La cartera continuó expandiéndose, registrando en el primer semestre un flujo acumulado récord (Bs8.610 millones, Gráfico 2.6) con una tasa de crecimiento interanual de 12,1%.
- Las medidas aplicadas evitaron alzas pronunciadas de las tasas de interés del mercado monetario e interbancario a diferencia de las registradas el año pasado (Gráfico 2.7).
- Pese a las medidas adoptadas que permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados y corregir a la baja las tasas monetarias e

interbancarias, la tasa pasiva registró incrementos continuos por operaciones pactadas con algunos depositantes institucionales (Gráfico 2.8), lo que mantuvo elevada la TRe. El comportamiento de la tasa de referencia, determinó incrementos en las tasas activas de todos los créditos a tasa variable y con posibles efectos negativos en la mora del sistema financiero. En este sentido, se aprobó una nueva fórmula para el cálculo de la TRe que refleja de mejor forma el costo de fondeo mediante las captaciones, puesto que su cálculo ya no se basa en un promedio de los nuevos DPF de los últimos 28 días, sino que toma en cuenta un promedio de todos los depósitos vigentes (Gráfico 2.9). En efecto, a fines de mayo el Directorio del BCB aprobó la modificación del cálculo de la TRe en MN con el objetivo de reducir su volatilidad que se generaba por pocas operaciones, atenuar el riesgo de crédito y reflejar de manera más precisa el costo de fondeo de las EIF. La medida favoreció a los deudores con contratos de préstamo a tasa variable y fortaleció la estabilidad financiera contribuyendo a la reducción de la mora y a sostener el dinamismo del crédito. Se destaca también que las tasas de interés activas más bajas propician un mejor desempeño de la actividad económica y de ese modo mayores recursos para las EIF, puesto que el crecimiento del PIB es el principal determinante del crecimiento sostenido de los depósitos.

Gráfico 2.5: Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)

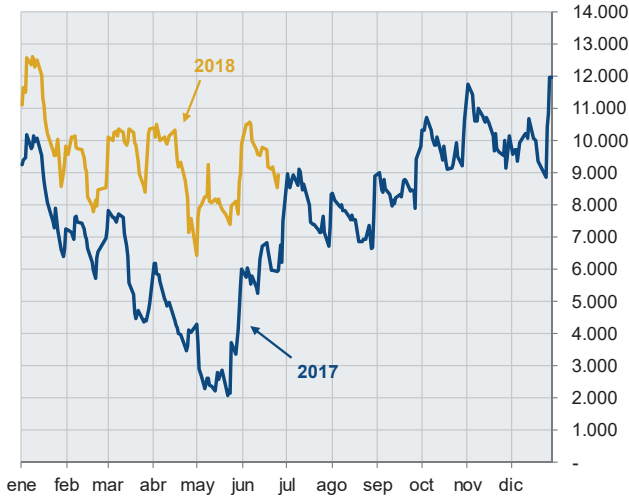


Gráfico 2.6: Flujos de créditos en el sistema financiero a junio de cada año
(En millones de bolivianos)

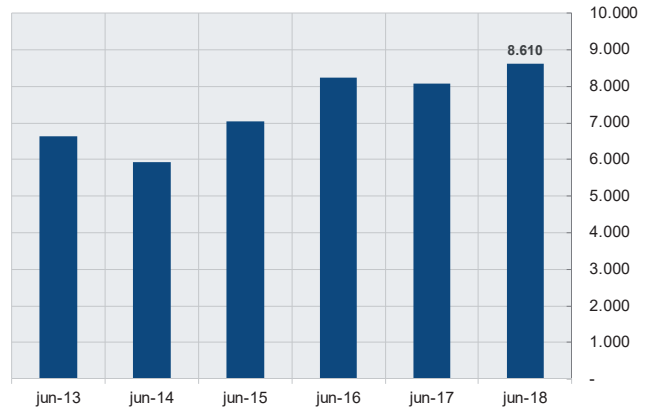
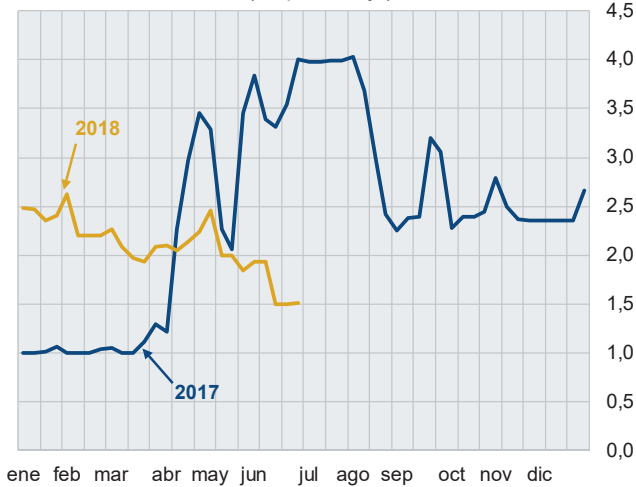


Gráfico 2.7: Operaciones interbancarias y de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores

Operaciones Interbancarias en MN
(En porcentaje)



Reporto en la Bolsa Boliviana de Valores en MN
(En porcentaje)

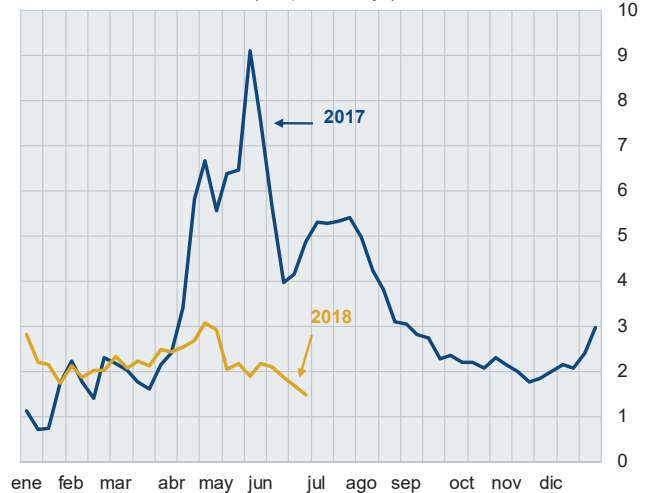


Gráfico 2.8: Tasas de interés efectiva pasiva del sistema bancario en MN
(En porcentaje)

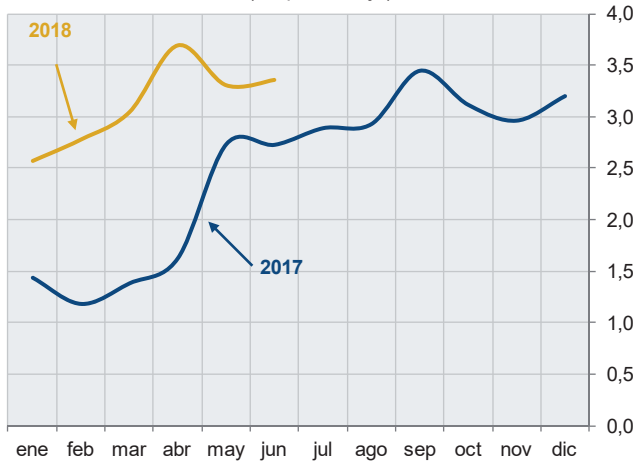
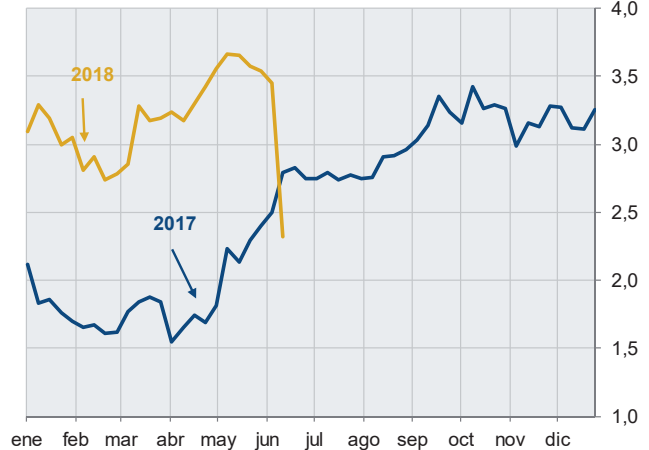


Gráfico 2.9: Tasa de referencia (TRe)
(En porcentaje)



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 regional de fuerte volatilidad en las paridades cambiarias, la política de estabilidad del tipo de cambio en Bolivia ancló las expectativas del público sobre el valor del dólar, permitió mantener baja la inflación y favoreció la orientación expansiva de la política monetaria. En el semestre, la volatilidad cambiaria de los principales socios comerciales estuvo sesgada hacia la depreciación (Gráfico 2.10), dinámica explicada en gran medida por el fortalecimiento del dólar a consecuencia del incremento de las tasas de interés en EE.UU. Cabe destacar que este sesgo de las monedas puede generar presiones inflacionarias en algunos países, restando espacios de acción a la política monetaria para apuntalar la actividad económica, lo que pone en riesgo la recuperación en curso de sus economías. En contraposición, la orientación de la política cambiaria en Bolivia mantuvo estable las expectativas de la población respecto al valor del dólar; asimismo, contribuyó a reducir las presiones inflacionarias externas presentes en 2017 y comienzos de la presente gestión, coadyuvando a la orientación expansiva de la política monetaria (Gráfico 2.11).

La política de estabilidad cambiaria continuó contribuyendo al proceso de Bolivianización. La orientación de la política cambiaria, junto con el mantenimiento de otras medidas como el *spread* entre el tipo de cambio de venta y compra de dólares estadounidenses, fueron determinantes en el avance y consolidación de la Bolivianización de la economía (Gráfico 2.12). El anclaje de las expectativas sobre el tipo de cambio de bolivianos por dólar fue decisivo para la consolidación de la moneda doméstica como principal medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta.

La estabilidad del tipo de cambio nominal no ha generado desalineamientos del tipo de cambio real respecto de su nivel de largo plazo determinado por sus fundamentos. Durante el primer semestre del año, las depreciaciones cambiarias de los socios comerciales llevaron a

una apreciación real del boliviano que fue mitigada parcialmente por las tasas de inflación de estos países. En este sentido, el tipo de cambio real de Bolivia se mantiene acorde con su nivel de equilibrio de largo plazo (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 incrementando el 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. Esta medida se adoptó para otorgar una mayor flexibilidad a las entidades financieras para incrementar la cartera en MN con los recursos liberados mediante la disminución del encaje requerido en ME. En este sentido, 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.

2.2.3 El Bolsín y la venta directa de dólares estadounidenses

El BCB garantizó el acceso a divisas de la población a través de varios mecanismos, contribuyendo al incremento de la confianza en la solidez externa de la economía. La estabilidad del tipo de cambio permitió mantener ancladas las expectativas y dar certidumbre respecto al valor del dólar estadounidense, aspecto que, junto a la mejora de las cuentas externas y disminución notoria de las transferencias netas de las EIF al exterior, se tradujo en una reducción de las ventas de dólares por parte del BCB en 54% con respecto al primer semestre de 2017 (Gráfico 2.14). Como en años anteriores, el BCB oferta una cantidad importante de divisas para anclar las expectativas sobre el tipo de cambio a través de diversos mecanismos. La demanda de divisas fue atendida en mayor medida a través del mecanismo de ventas directas, registrándose disminuciones considerables de transacciones a través del Bolsín y Ventanillas.

Gráfico 2.10: Tipos de cambio nominal en la región
(Enero 2003=100)

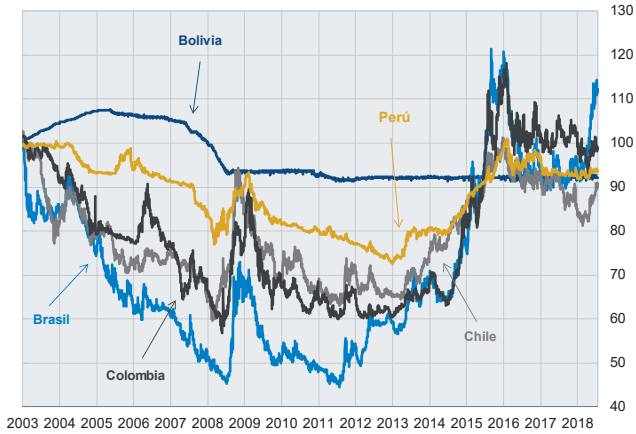


Gráfico 2.11: Variación del tipo de cambio, inflación general e importada
(En porcentaje)

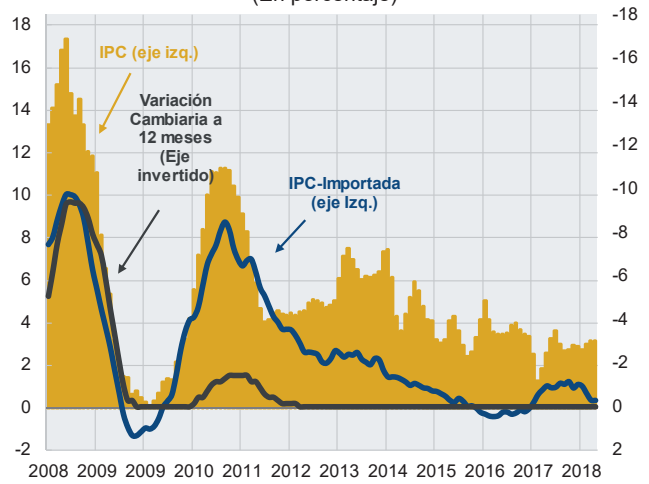


Gráfico 2.12: Tipo de cambio oficial y Bolivianización del sistema financiero
(En bolivianos por dólar y porcentaje)

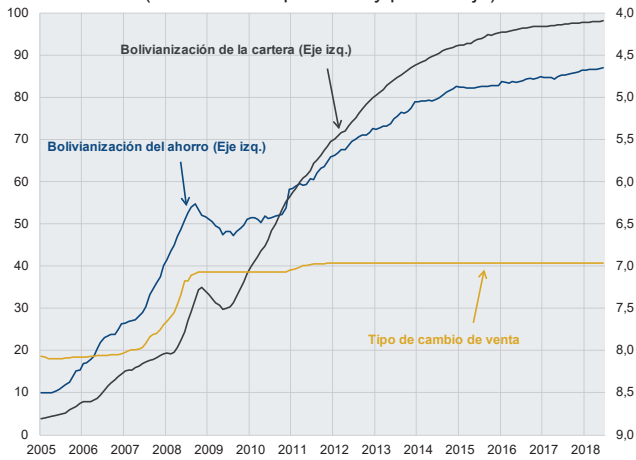


Gráfico 2.13: Tipo de cambio real y tipo de cambio real de equilibrio
(Índice, agosto de 2003 = 100)

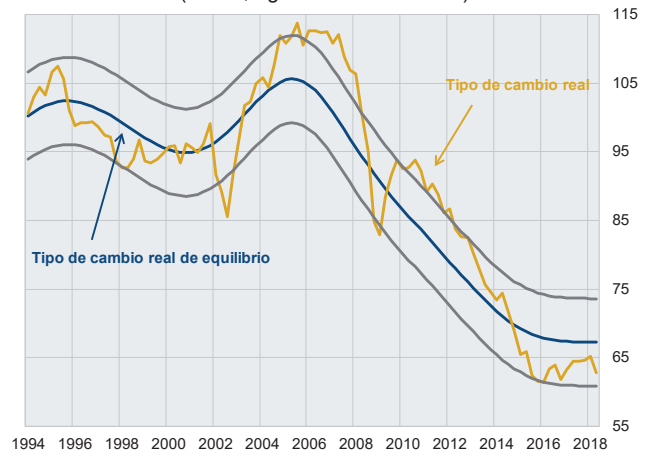
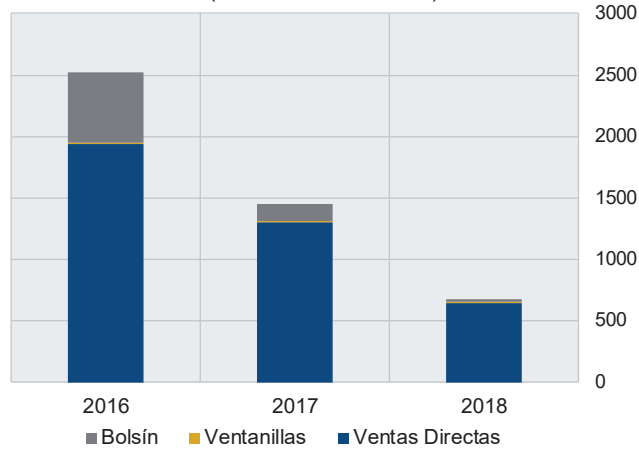


Gráfico 2.14: Venta de dólares estadounidenses del BCB por modalidad^{1/}
(En millones de dólares)



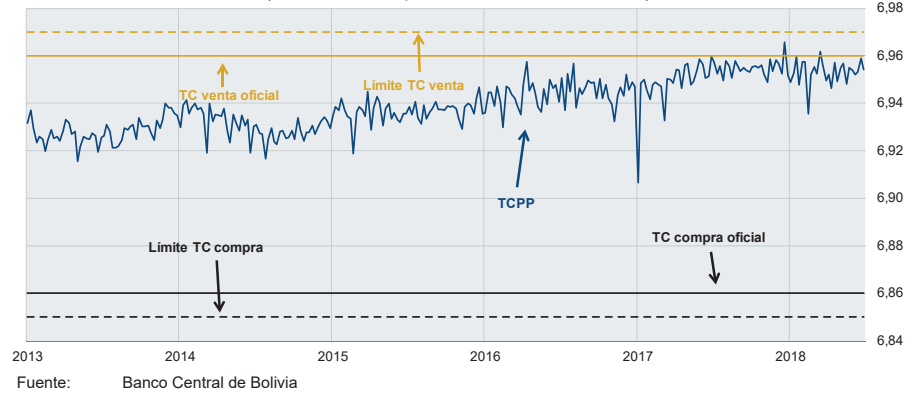
Fuente: Banco Central de Bolivia y Bloomberg
 Nota: Los determinantes del Tipo de Cambio Real de Equilibrio son los términos de intercambio, la política comercial aproximada por la apertura comercial y el gasto público
^{1/} Cifras acumuladas a junio de cada año

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

El tipo de cambio de las transacciones de compra y venta de dólares estadounidenses realizadas entre las EIF y sus clientes fluctuó dentro de la banda definida por la autoridad monetaria. El

Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) de las operaciones estándar y preferenciales entre las entidades financieras y sus clientes registró niveles variables acotados por la banda definida por el tipo de cambio oficial de venta más un centavo y el de compra menos un centavo (Gráfico 2.15).

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



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 las EIF solicitaron al BCB muestran reducciones importantes. Durante el primer semestre del año, se observó un incremento de 19% en las transferencias provenientes del exterior solicitadas por clientes del sistema financiero, profundizando la tendencia observada en 2017 (5%) dando como resultado una caída de las transferencias netas de 52% (Gráficos 2.16 y 2.17). En concordancia con las menores transferencias netas del sector privado no financiero, 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, el desincentivo a inversiones en el exterior que resulta de la comisión por transferencias y la confianza del público en la solidez externa del país y en la estabilidad de su tipo de cambio.

En el mercado privado de divisas se ha evidenciado una reducción de la demanda de dólares, lo que se reflejó también en menores requerimientos de divisas de las EIF al BCB. En efecto, las ventas netas de divisas que las EIF realizan a sus clientes se redujeron en aproximadamente 20% respecto a 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^{1/} (En millones de dólares)

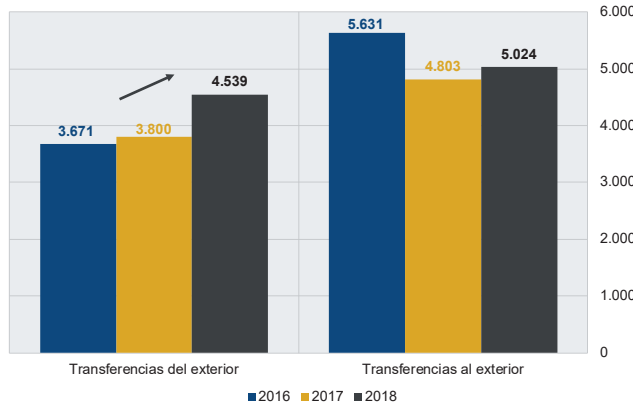


Gráfico 2.17: Transferencias netas de clientes de las EIF y de las EIF^{1/} (En millones de dólares)

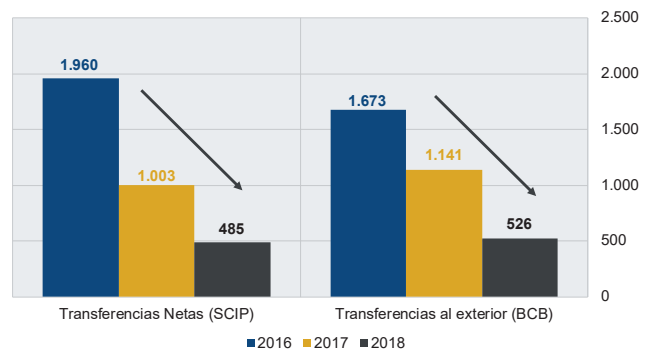
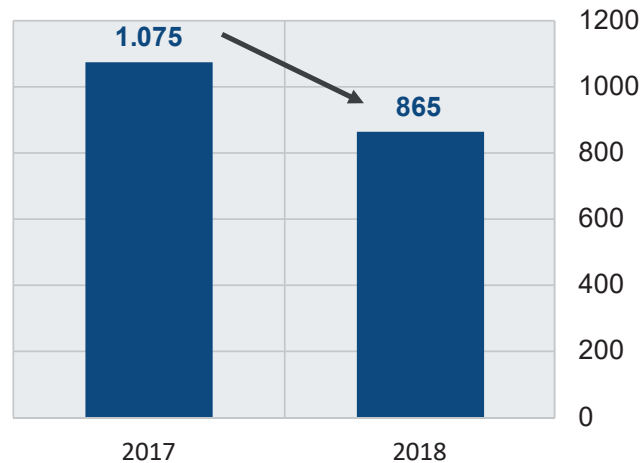


Gráfico 2.18: Ventas netas de divisas de las EIF al público^{1/}
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia, Sistema de Captura de Información Periódica (SCIP)
Nota: ^{1/} Cifras acumuladas a junio de cada año

2.3 Otras medidas para el control de la inflación

El Órgano Ejecutivo emitió una serie de disposiciones que incidieron de forma directa o indirecta en los precios de los bienes y servicios de la canasta básica. Entre las normas más relevantes emitidas en el primer semestre del año, se pueden mencionar las siguientes:

- 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.

Ministerio de Hidrocarburos

En el mes de marzo, el Ministerio entregó 3.157 nuevas instalaciones de gas domiciliario en la ciudad de El Alto, dando acceso a las familias de escasos recursos a este bien con seguridad, comodidad y a precios justos. Cabe destacar que en 2017, el número total de beneficiarios de gas domiciliario fue de aproximadamente 4,2 millones de usuarios.

Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras (MDRyT)

El Instituto del Seguro Agrario (INSA), luego de realizar un balance de la 6ta Campaña Agrícola 2017-2018, estableció en 15.000 hectáreas el área de cultivos afectados por los fenómenos climáticos, correspondiendo el pago de la indemnización establecida. 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, y contribuyó al abastecimiento de bienes en el mercado interno con la comercialización de 640 mil quintales de arroz de primera calidad, un millón de bolsas de 50 kilogramos de harina para los panificadores y 32 mil toneladas de maíz para el sector avícola, lechero, entre otros.

2.4 Políticas que contribuyeron 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, a través de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) recibieron el mayor flujo del financiamiento concedido a las EPNE. En el primer semestre de 2018, los desembolsos totales fueron Bs1.677 millones. De estos recursos el 92% fue destinado principalmente a los proyectos: “Ciclos Combinados Planta Termoeléctrica de Entre Ríos”, “Ciclos Combinados Planta Termoeléctrica de Warnes” y “Ciclos Combinados Planta Termoeléctrica del Sur”. Las amortizaciones llegaron a Bs373 millones, destacándose el cumplimiento del 100% en el cronograma de pagos de la gestión (Cuadros 2.7 y 2.8).

2.4.2 Industrialización de los hidrocarburos

La producción de las Plantas Separadoras de Líquidos (PSL) mantuvo un importante dinamismo en la producción de refinados; a pesar de la leve reducción en la producción de la Planta Gran Chaco, se generaron importantes ingresos para el país⁵. Entre enero y mayo, la Planta de Río Grande registró una producción de 41.379

⁵ En base a Informe Técnico VPNO-GIND-CE-1317/2018 de 5 de julio de 2018.

toneladas métricas (TM) de Gas Licuado de Petróleo (GLP), 68.655 barriles de gasolina blanca y 14.049 barriles de gasolina rica en isopentanos, mayores en 71,5%, 63,3% y 70,7% respectivamente, respecto a similar periodo de 2017. Por su parte, la PSL Carlos Villegas registró la obtención de 78.470 TM de GLP, 113.226 barriles de gasolina blanca y 45.543 barriles de gasolina rica en isopentanos, menores en 15,4%, 16,0% y 20,8%, respectivamente en comparación a 2017.

Se generaron importantes recursos con la puesta en marcha de la Planta de Urea y Amoniaco.⁶ En efecto, desde septiembre de 2017 hasta mayo de 2018, se llegó a producir 49.546 toneladas métricas de urea.

La Planta de producción de tuberías y accesorios de polietileno de la Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH), provee de materia prima para la conformación de redes para gas natural, agua potable y riego⁷. Esta planta tiene una capacidad de producción anual de 3.800 Toneladas Métricas (TM) de tuberías y accesorios de polietileno electrosoldables, que serán utilizados en instalaciones de redes de gas natural, agua potable y riego. En junio de la presente gestión se firmó el contrato con YPF B para la entrega de un total de 887.600 metros de tuberías de polietileno PE80 de 20 mm de diámetro, las cuales se constituirán en nuevas instalaciones de redes de distribución de gas natural domiciliario; se espera que la primera entrega sea en el mes de julio por un total de 60.000 metros. Adicionalmente, EBIH se encuentra gestionando con Municipios y Gobernaciones el tendido de 1.000 km de tuberías para la distribución de agua potable y riego.

2.4.3 Avances en seguridad energética⁸

La industria de generación eléctrica experimenta un cambio importante gracias al fortalecimiento de ENDE y las inversiones realizadas en nuevos proyectos, aspectos que respaldaron la puesta en marcha de plantas de energía renovable, el aumento de las líneas de transmisión e impulsarán

⁶ En base a Informe Técnico VPNO-GIND-CE-1317/2018 de 5 de julio de 2018.

⁷ En base a Informe Técnico EBIH/GG/N°201/2018 de 16 de julio de 2018.

⁸ En base a Informe Técnico ENDE-DGFN-7/43-18 de ENDE Corporación de 19 de julio de 2018, con Información Actualizada Proyectos ENDE con Financiamiento BCB - a Mayo 2018.

la futura generación de excedentes para la exportación de energía de forma sustentable. La incorporación de nuevas plantas por parte de ENDE favoreció al cumplimiento de proyectos del Programa de Electricidad Para Vivir Con Dignidad (PEVD), entre los cuales se encuentra el de “Infraestructura Descentralizada para la Transformación Rural” (IDTR) que benefició a 30.000 familias; el proyecto “Electricidad Descentralizada para el Acceso Universal” (EDAU) y el Eurosolar, que beneficiaron a alrededor de 18.000 familias. Los tipos de generación eléctrica asociados a estas iniciativas son las de sistemas fotovoltaicos e híbridos solar-eólico, que promovieron el acceso en el área rural a este servicio básico contribuyendo al desarrollo económico del país.

En general, el avance físico de plantas hidroeléctricas y termoeléctricas a inaugurarse los próximos dos años fue de 45,9% y 77,1% respectivamente; mientras que Santa Cruz ya cuenta con una nueva línea de transmisión. Se espera la conclusión de la planta hidroeléctrica San José (Fase II) para fin de año, con un aporte al SIN de 69 MW, además de 35 km de infraestructura caminera en la región del Chapare. Por otro lado, para mediados de 2019 se prevé la finalización proyectos de gran impacto como: la planta Termoeléctrica del Sur en Tarija y la planta de Ciclos Combinados Warnes en Santa Cruz, con capacidad instalada de 320 MW y 280MW, respectivamente. Por su parte, para diciembre de la siguiente gestión, en Cochabamba se concluirá la planta de ciclos combinados de Entre Ríos, con capacidad instalada de 380 MW. Asimismo, en virtud al cambio de la matriz energética encarado por el país, ENDE continúa con la ampliación de líneas de transmisión; es así que en mayo se inauguró la línea de transmisión La Bélgica - Los Troncos, con una longitud de 103,58 Km y una tensión de 230 kilovoltios (kV). Finalmente, al término de la presente gestión se finalizará el proyecto Anillo Energético del Sur, destinado a transportar la potencia eléctrica de diferentes nodos, para satisfacer la demanda de los proyectos relacionados con la industria minera y de cemento.

Durante el primer trimestre de 2018, ENDE contribuyó a la sostenibilidad del medio ambiente con la generación de energías renovables. En enero entró en operaciones la planta hidroeléctrica San José (Fase I), la cual incrementó 55 MW de

potencia al SIN. Por su parte, la planta solar de Uyuni entró en funcionamiento desde marzo, aumentando la oferta del SIN en 60MW.

2.4.4 Avances en la industrialización del Litio

La empresa Yacimientos de Litio Bolivianos continúa con la tarea de consolidar el avance de la Estrategia Nacional de Industrialización de los Recursos Evaporíticos de Bolivia⁹. En efecto, la Fase II que comprende la implementación y puesta en marcha de la Planta Industrial de Sales de Potasio, registró un avance general de 99,5% y ya se realiza la recepción provisional de insumos para que la producción industrial y comercial de agrofertilizantes inicie el mes de septiembre. Por su parte, la construcción de la planta Industrial de Carbonato de Litio tendrá lugar durante el segundo semestre de la gestión, a cargo del consorcio liderado por la empresa china *Maison Engineering*.

2.4.5 Avances en seguridad alimentaria

La seguridad alimentaria del país se consolida mediante proyectos que impulsan la implementación de la planta industrial, desarrollo agrícola, estudios y mejora de la infraestructura en el ingenio azucarero de San Buenaventura¹⁰. Desde 2011, la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA) viene ejecutando dos importantes proyectos de inversión: Implementación cultivo de caña de azúcar e Implementación de planta industrial en San Buenaventura del departamento de La Paz. En el primer caso, y durante el primer semestre de 2018, la plantación de caña de azúcar alcanzó a 2.711 hectáreas (2.004 hectáreas de EASBA y 707 hectáreas de comunidades), ampliamente superior a las 720 hectáreas alcanzadas en 2015; asimismo, destacó el manejo agronómico del cultivo de caña de azúcar llevado a cabo de forma tecnificada y con un sistema adecuado de servicios agrícolas de insumos, maquinaria y asistencia técnica.

Por su parte, la planta industrial de San Buenaventura tiene una ejecución física total de 99,2% y en 2018 ha logrado la comercialización de azúcar, alcohol, madera y semillas de caña por un valor total de

⁹ En base a Informe Técnico YLB-GEE-861/2018 de 7 de agosto de 2018. Para mayor información sobre las fases de desarrollo de este emprendimiento revisar IPM anteriores.

¹⁰ En base a Informe Técnico EASBA-NE-GG-N°657/2018 de fecha 11 de julio de 2018.

Bs3,6 millones; de este monto Bs2,2 millones corresponden a ingresos provenientes de la venta de alcohol a mercados externos. Asimismo, benefició a 131 familias de más de seis comunidades con la prestación de servicios agrícolas, capacitación y asistencia técnica para la producción de caña de azúcar.

Por otra parte, se continuó con la construcción del Sistema de Transporte Férreo en el Tramo Montero-Bulo Bulo. A la fecha los desembolsos del crédito para financiar la construcción de este proyecto alcanzó a Bs1.208 millones. Este proyecto tiene la finalidad de transportar Urea y Amoniaco de la Planta Petroquímica de Bulo Bulo, satisfacer la demanda del mercado interno de fertilizantes sustituyendo las importaciones, precautelar la seguridad alimenticia, promover el desarrollo de la agroindustria y pecuaria, crear los polos de desarrollo petroquímico, generar fuentes de trabajo directas e indirectas y el ingreso de divisas al TGN.

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

Los créditos otorgados por el BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, 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 primer semestre de la gestión, los desembolsos llegaron a casi todos los Gobiernos Autónomos Departamentales (GAD, Bs115 millones) y a sesenta y siete Gobiernos Autónomos Municipales (GAM, Bs45 millones). El BCB recibió del FNDR amortizaciones por Bs64 millones sin registrarse incumplimientos en el pago de los servicios de deuda (Cuadro 2.9)

2.4.7 Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy (BJA)

El BCB, en el marco de su contribución a programas de protección social y de redistribución del ingreso, durante el primer semestre de 2018 transfirió Bs109 millones para el pago del BJA. Este beneficio 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 el primer semestre de 2018, se transfirió al TGN Bs1.107

millones para el financiamiento de este bono. Desde su puesta en vigencia en abril de 2009 (Decreto Supremo N° 066) hasta junio 2018, se alcanzó un total de 2.064.224 beneficiarios entre madres, niños y niñas (Cuadro 2.10). Los recursos provienen de rendimientos generados por la inversión de las RIN administradas por el BCB.

2.4.8 Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

Al primer semestre de 2018, el financiamiento otorgado por el FINPRO se destinó principalmente a la Empresa de Cementos de Bolivia (ECEBOL) para la construcción de plantas en los departamentos de Oruro y Potosí. De los \$us75 millones desembolsados en el primer semestre de 2018, el 83% fue para ECEBOL y los desembolsos restantes se distribuyeron entre las empresas Huanuni, EMAPA, Editorial y LACTEOSBOL. Por otro lado, la amortización registrada en el semestre corresponde a CORANI por \$us3 millones, no habiéndose registrado incumplimientos en el cronograma del servicio de la deuda (Cuadro 2.11).

2.4.9 Financiamiento del BCB a “Mi Teleférico”

Se desembolsaron Bs414 millones al primer semestre de 2018 para la construcción, implementación y administración del Sistema de Transporte por Cable en las Ciudades de La Paz y El Alto. El crédito otorgado al TGN para financiar la construcción del sistema de Transporte por Cable fue de Bs1.455 millones, descontando las amortizaciones alcanza a un saldo neto de Bs1.386 millones. Este proyecto fue concebido como una nueva alternativa para el desarrollo de la infraestructura urbana que facilita el transporte de personas en las zonas urbanas de La Paz y El Alto. Asimismo, resalta como el medio de transporte urbano más largo del mundo en esta modalidad, teniendo la característica de ser ecológicamente eficiente y un atractivo turístico único (Cuadro 2.12).

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

El BCB continúa apoyando 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 y postergar gastos de consumo que coadyuven a

contener presiones en los precios; a partir de 2007, en ciertos periodos de mayores ingresos como a fines de año, el BCB realiza colocaciones directas de títulos a personas naturales, profundizando el acceso a instrumentos de regulación monetaria. Estos títulos otorgan rendimientos atractivos e incentivan a que las entidades de intermediación financiera mejoren las condiciones de ahorro que ofrecen debido a la competencia inducida, favoreciendo al ahorro y la bancarización.¹¹ Desde el 1 de diciembre de 2017 hasta el 31 de enero de 2018, el BCB puso a disposición del público una nueva emisión del Bono Navideño con una tasa de rendimiento de 7% a plazos de 2 y 8 meses y un monto máximo de Bs100 mil por titular. Este instrumento, además de las ventajas señaladas, contribuye también a reducir la presión en las reservas internacionales ya que reduce el consumo importado característico de fin de año. Por su parte, continuó vigente la oferta de los bonos BCB directo con tasas de 3,75%, 4,5% y 6% a 91, 182 y 364 días, respectivamente, y un monto máximo de Bs100 mil por titular.

2.4.11 Políticas para incentivar la Bolivianización

La Bolivianización genera distintos beneficios para la economía y la población en general. Por un lado, mejora la efectividad de las políticas, aumenta los ingresos del país, permite implementar políticas para mitigar choques externos y fortalece la estabilidad del sistema financiero; por otro lado, disminuyendo costos para la población 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 lograron este importante resultado fueron las siguientes:

- Apreciación y posterior estabilidad cambiaria, incluyendo la estabilidad en 2018.
- Ampliación del *spread* entre el tipo de cambio de venta y de compra.

- Encaje Legal para depósitos en ME más elevado que el que se exige para 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 personas con una tasa de interés preferencial.
- 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 dos cortes.
- Títulos directos colocados en MN a pequeños ahorristas con rendimientos atractivos, que compiten con los productos financieros de las EIF.
- 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.

¹¹ De acuerdo con encuestas realizadas por el BCB, para muchos clientes la inversión en valores del BCB es la primera que realizan y se ha observado que a su vencimiento, los recursos se trasladan a las entidades de intermediación financiera.

Cuadro 2.7: Créditos del BCB a las EPNE
(En millones de bolivianos)

Empresas	Saldo a diciembre 2017	Ene - Jun 2018		Saldo a junio 2018
		Desembolsos	Pago de principal	
YPFB	12.737		372	12.365
EBIH	60	11		71
ENDE	14.876	1.539	1	16.413
YLB	3.280	127		3.407
EASBA	1.822			1.822
TOTAL	32.774	1.677	373	34.078

Cuadro 2.8: 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-EI Alto	11
ENDE	Ciclos combinados planta termoeléctrica Entre Ríos	750
	Ciclos combinados planta termoeléctrica Warnes	285
	Ciclos combinados planta termoeléctrica del Sur	280
	Proyecto Hidroeléctrico Miguillas	133
	Proyecto Hidroeléctrico San José, Líneas de Transmisión y Subestaciones Asociadas	40
	Línea de transmisión La Bélgica - Los Troncos	28
YLB	Planta Solar Uyuni - Potosí	22
YLB	Proyecto Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar	127
TOTAL		1.677

Cuadro 2.9: Desembolsos al fideicomiso de apoyo a GAD y GAM
(En millones de bolivianos)

	Nro. de GAD y GAM	Saldo a diciembre 2017	Ene - Jun 2018		Saldo a junio 2018
			Desembolsos	Pago de Principal	
Gobernaciones	8	1.576	115	60	1.632
Beni		305		12	293
Chuquisaca		153	19	6	166
Cochabamba		64	1	2	63
Oruro		69	3	3	70
Pando		16	13	1	29
Potosí		334	2	12	324
Santa Cruz		530	66	20	575
Tarija		104	11	4	111
Municipios	67	92	45	5	132
Beni	3	1	1	0	2
Chuquisaca	14	16	8	1	23
Cochabamba	12	14	12	1	26
La Paz	11	7	3	0	10
Oruro	4	1	1	0	2
Pando	4	9	3	0	11
Potosí	4	3	1	0	3
Santa Cruz	5	3	4	0	7
Tarija	10	38	12	2	48
Total	75	1.668	161	64	1.764

Cuadro 2.10: Beneficiarios del BJA 2009- marzo 2018
(En personas)

Grupo beneficiario	Número
Madres	902.246
Niños(as) menores de 2 años	1.161.978
Total	2.064.224

Cuadro 2.11: Créditos con financiamiento del FINPRO
(En millones de dólares)

Empresas	Saldo a Diciembre 2017	Ene - Jun 2018		Saldo a Junio 2018
		Desembolsos	Pago de Principal	
ECEBOL	322	62		384
LACTEOSBOL	14	1		15
QUIPUS	41			41
YACANA	38			38
PROMIEL	18			18
HUANUNI	37	8		45
CORANI	48		3	45
VINTO	20			20
ENATEX	21			21
ENVIBOL	45			45
EMAPA	6	2		8
Editorial	1	2		3
TOTAL	611	75	3	683

Cuadro 2.12: Créditos del BCB al TGN
(En millones de bolivianos)

	Saldo a Diciembre 2017	Ene - Jun 2018		Saldo a Junio 2018
		Desembolsos	Pago de Principal	
TGN - Créd. Emergencia	2.627		125	2.502
TGN - Teleférico La Paz y El Alto	1.008	414	36	1.386
TGN - Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	208	1.000		1.208
TOTAL	3.842	1.414	161	5.096

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

3. Resultados económicos

En los primeros seis meses del año, se logró mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional, logrando una inflación acumulada que llegó a ser una de las más bajas en los últimos años y la más baja de la región. Los factores principales que explican este buen resultado fueron: i) estabilidad del tipo de cambio que logró contener la inflación importada ii) el buen año agrícola, que permitió un moderado comportamiento de los precios de los alimentos; y iii) las bajas expectativas de inflación.

Al primer trimestre de 2018, el crecimiento económico de Bolivia se sitúa 1,1pp por encima de similar periodo de 2017, lo cual sitúa nuevamente al país como el líder en crecimiento regional. Por el lado de la oferta, casi todos los sectores productivos y de servicios apoyaron positivamente al crecimiento, destacando agricultura, servicios financieros, industria y construcción, entre otros. En tanto, que por el lado de la demanda, las políticas económicas expansivas dieron continuidad a la fortaleza del componente interno con importantes dinámicas en el consumo y la formación bruta de capital fijo. Destaca también la incidencia positiva de la demanda externa ante las mayores exportaciones bolivianas.

En cuanto al desempeño externo, el déficit de la cuenta corriente en el primer trimestre de 2018 disminuyó a la mitad debido a la mejora en el saldo tanto de la balanza comercial como de la cuenta Ingreso Secundario. En la cuenta financiera la utilización de los activos externos compensó el menor financiamiento externo, con excepción de la emisión neta de pasivos de Inversión Directa. Luego de dos años continuos de déficit, la balanza comercial acumulada a junio presentó un superávit debido a una importante recuperación de las exportaciones y una mejora de los términos de intercambio. Por otro lado, las remesas familiares recibidas anotaron un flujo récord en el primer semestre,

contribuyendo a incrementar el ingreso nacional. Estos mejores resultados, junto con el elevado saldo de las reservas internacionales y el endeudamiento externo sostenible en términos de liquidez y solvencia, reflejan la fortaleza externa del País.

La actividad de intermediación financiera fue dinámica en el primer semestre de 2018 ya que registró incrementos importantes en los depósitos y niveles récord de flujos de cartera de créditos. Este comportamiento estuvo sustentado por los mayores ingresos del país y las políticas económicas expansivas. En lo que se refiere a la política monetaria, destaca su orientación expansiva que permitió sostener la liquidez en niveles adecuados y mantener bajas las tasas de interés. La Bolivianización de la cartera y del ahorro continuó profundizándose, aspecto que fue destacado también por organismos internacionales.

La base monetaria y los agregados monetarios respondieron al impulso monetario y mostraron tasas de crecimiento interanuales superiores a las de gestiones previas. Ello es un reflejo de la orientación expansiva de las políticas en un entorno de estabilidad de precios.

3.1 Inflación

3.1.1 Comportamiento reciente de la inflación

En el primer semestre, se logró mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, es decir, se tuvo una inflación controlada, destacando el papel de la estabilidad del tipo de cambio, el buen año agrícola, la buena oferta de productos y el anclaje de las expectativas. En efecto, en el primer semestre se registró una inflación acumulada de 0,6% (3,2% a doce meses), siendo uno de los registros más bajos históricos de los últimos años y la más baja de la región. Este comportamiento

se explicó principalmente por la estabilidad del tipo de cambio que coadyuvó a la desaceleración de la inflación importada (en un contexto de bajas tasas de inflación como depreciaciones de las monedas de los socios comerciales y débiles precios internacionales de materias primas), una destacable producción agrícola nacional que se vio traducida en un comportamiento estable de los precios de los alimentos, una evolución moderada de los precios de los servicios, y las bajas expectativas de inflación. Con todo esto, la inflación interanual, a partir del segundo trimestre, se situó por debajo del rango de proyección anunciado en el IPM de Enero de 2018 (Gráfico 3.1).

Los indicadores de tendencia inflacionaria se mantuvieron por debajo de la inflación total, denotando bajas presiones inflacionarias por el

lado de la demanda. Durante el primer trimestre, las variaciones interanuales del Índice de Precios al Consumidor (IPC) total fueron levemente superiores a las del IPC-Sin alimentos e IPC-Núcleo¹², mientras que en el segundo trimestre, estos indicadores reflejaron una tendencia descendente en línea con ausencias de presiones inflacionarias por el lado de la demanda (Gráfico 3.2). Cabe destacar que esta coyuntura favoreció a la postura expansiva de la política monetaria.

12 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.

Gráfico 3.1: Inflación interanual observada y proyectada^{1/}
(En porcentaje)

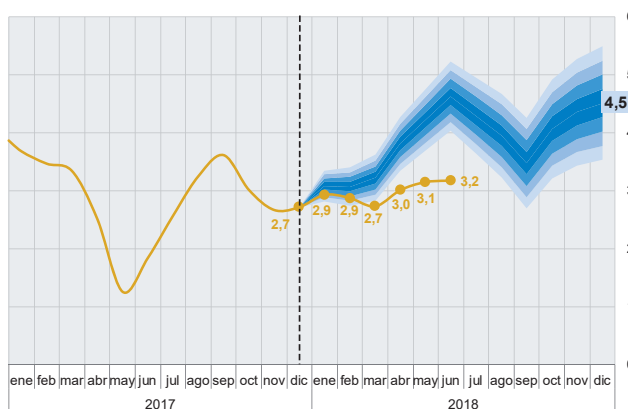


Gráfico 3.2: Inflación interanual total, núcleo y sin alimentos
(En porcentaje)

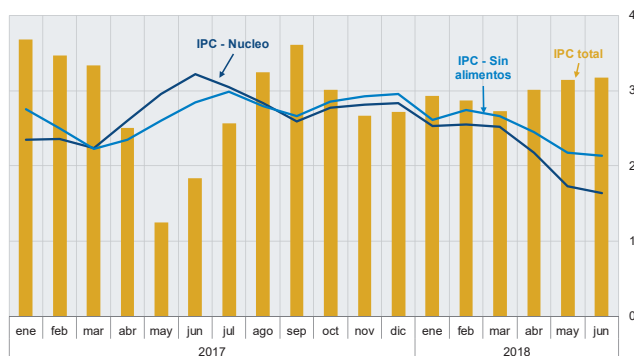
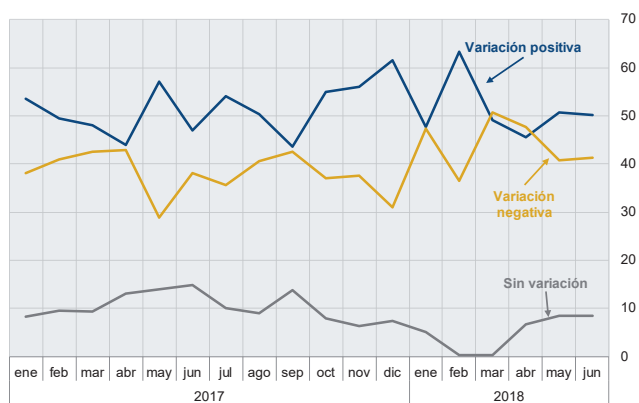


Gráfico 3.3: Variaciones de precios de bienes y servicios del IPC por mes
(En porcentaje respecto del total)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

Notas: ^{1/} La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2018

La estabilidad de los precios internos durante los primeros seis meses también se vio reflejada en la ausencia de incrementos o decrementos generalizados de precios de bienes y servicios. En efecto, el indicador que muestra el porcentaje de bienes y servicios cuyos precios aumentaron respecto al mes anterior en promedio fue igual a 51% a lo largo de los primeros seis meses del presente año. Por su parte, el indicador de los que bajaron de precio respecto al mes precedente fue en promedio igual a 44% (Gráfico 3.3).

Si bien la mayoría de las divisiones presentaron variaciones acumuladas positivas estas fueron relativamente moderadas, incluso en muchos casos se observaron variaciones menores a las registradas en el primer semestre de 2017. Como en años anteriores, la mayor variación correspondió a la división de Educación (Cuadro 3.1), a causa del reajuste de las pensiones de educación secundaria, universitaria y primaria que se da a inicios de cada gestión. Por el contrario, divisiones como Transporte, Comunicaciones y Prendas de vestir y calzados presentaron variaciones negativas por la mayor oferta de este tipo de productos. Por otra parte, la división de Alimentos y bebidas fuera del hogar fue la que presentó la mayor incidencia, por su alta ponderación en la canasta del IPC, dado los hábitos de consumo de los hogares bolivianos en la actualidad.

Al mes de junio, los ítems con mayor incidencia inflacionaria positiva fueron esencialmente alimentos preparados y servicios de educación, mientras que los que tuvieron mayor incidencia negativa fueron principalmente vegetales y servicios de transporte. En el primer caso, se encuentran almuerzo en local, queso, tomate y plato

consumido fuera del hogar junto con los servicios de educación (secundaria, universitaria y primaria). En el segundo grupo se encuentran vegetales (papa, zanahoria, haba verde y cebolla), servicios de transporte (interdepartamental y taxi) y el aparato telefónico celular. Cabe mencionar que la incidencia acumulada al primer semestre de los productos más inflacionarios fue bastante moderada, puesto que en gestiones pasadas estas llegaron a sobrepasar el 1pp en similar periodo. Asimismo, no hubo algún producto que tuviera una incidencia sobresaliente respecto a los demás denotando que la estabilidad de precios se vio reflejada tanto a nivel general como individual (Cuadro 3.2).

Analizando por ciudades y con urbanizaciones¹³, si bien en todos los casos se registraron variaciones acumuladas de precios positivas, estas fueron moderadas y menores a las registradas en similar periodo en años pasados. En efecto, las variaciones acumuladas oscilaron entre 0,2% y 0,8%. La única excepción fue Cobija, que casi llegó al 2%, hecho que se explica por un caso puntual, en el mes de marzo de observó un alza del precio de la carne de res que luego fue parcialmente revertido. Las tasas más bajas se observaron en las ciudades de Trinidad y Potosí influenciados principalmente por las caídas de precios de vegetales gracias a la alta oferta nacional en los mercados locales (Cuadro 3.3).

13 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 3.1: Inflación e incidencias acumuladas por divisiones del IPC
(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

	I Sem 2017	I Sem 2018	
	Variación (%)	Variación (%)	Incidencia (pp)
IPC GENERAL	0,1	0,6	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-1,8	0,5	0,12
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,6	1,3	0,01
Prendas de vestir y calzados	0,6	-0,5	-0,04
Vivienda y servicios básicos	2,1	0,2	0,02
Muebles, bienes y servicios domésticos	2,3	0,1	0,01
Salud	1,7	2,4	0,09
Transporte	-1,2	-1,1	-0,10
Comunicaciones	-0,2	-0,6	-0,03
Recreación y cultura	1,7	0,7	0,04
Educación	4,5	4,3	0,18
Alimentos y bebidas fuera del hogar	0,8	1,7	0,23
Bienes y servicios diversos	0,7	0,7	0,05

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Cuadro 3.2: Artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada

(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación (%)	Incidencia (pp)
Mayor incidencia positiva		0,50
Almuerzo en local	2,2	0,13
Quesos y cuajada	18,7	0,10
Tomate	17,1	0,09
Educación secundaria	6,2	0,05
Educación superior universitaria	3,1	0,04
Expendio de otro plato extra/especial	1,9	0,04
Educación primaria	6,4	0,04
Mayor incidencia negativa		-0,35
Papa	-17,1	-0,10
Transporte interdepartamental en ómnibus/flota	-26,5	-0,07
Zanahoria	-15,9	-0,06
Haba verde	-24,0	-0,04
Aparato telefónico móvil/celular	-4,4	-0,03
Cebolla	-5,7	-0,03
Transporte en taxi	-1,8	-0,02
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,50
Inflación acumulada a junio 2018 (%)		0,59
Participación de los siete artículos más inflacionarios		84%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

3.1.2 Factores que explican la evolución reciente de la inflación

3.1.2.1 Desinflación importada

Como viene observándose en los últimos años, la estabilidad del tipo de cambio contribuyó a mantener estable la inflación importada. En la primera mitad de 2018, en un contexto de bajas tasas de inflación y las depreciaciones de las monedas de socios comerciales (como Brasil y Argentina), junto con la debilidad de los precios internacionales, la variación a doce meses del IPC-Importado reflejó una tendencia descendente desde el mes de marzo, alcanzando tasas casi nulas en los últimos meses (Gráfico 3.4). Este patrón se observó en todos los subcomponentes, especialmente en alimentos (caída del precio de la manzana) y bienes duraderos (electrodomésticos) y, en menor medida, en las prendas de vestir y otros bienes importados, en el caso de estos dos últimos se observó un leve aumento en el último mes.

3.1.2.2 Variaciones acotadas de precios de alimentos

La estable evolución de los precios de los alimentos se explica fundamentalmente por el

Cuadro 3.3: Inflación acumulada por ciudades
(En porcentaje)

	I Sem 2017	I Sem 2018
Bolivia	0,1	0,6
Cobija	-0,4	1,9
La Paz	0,3	0,8
Sucre	0,3	0,8
Tarija	0,4	0,7
Santa Cruz	0,3	0,5
Cochabamba	-0,4	0,4
Oruro	-0,5	0,4
Potosí	-0,8	0,2
Trinidad	0,6	0,2

destacado desempeño del sector agropecuario nacional. Durante la primera mitad del presente año, las variaciones mensuales de los precios de los alimentos oscilaron entre -0,4% y 0,7%, una evolución bastante modesta considerando que en años pasados las variaciones de este grupo llegaron a superar el 1% en otras gestiones. Este comportamiento se explica por una buena oferta de alimentos que generó una caída de precios, especialmente vegetales. En efecto, la alta producción nacional permitió reducir la importación de bienes alimenticios¹⁴, gracias a diversos programas y proyectos¹⁵ que vienen desarrollándose e implementándose en los últimos años con el propósito de garantizar la seguridad alimentaria de Bolivia. Analizando por tipo de alimento, la variación interanual de los precios de los alimentos no procesados reflejó una tendencia al alza en los últimos meses, la cual se explicó esencialmente por un efecto estadístico por base de comparación. Por su parte, la variación interanual de los precios de los alimentos procesados mantuvo una evolución estable como viene observándose desde 2016 (Gráfico 3.5).

14 Por ejemplo, en los primeros meses de 2018, la importación de papa y cebolla provenientes de Perú se redujeron en 93% y 100%, respectivamente, con respecto al primer semestre de 2017.

15 Créditos bajo condiciones favorables a los pequeños productores, proyectos de riego, entrega de maquinarias e insumos, apoyo oportuno a sectores afectados por fenómenos climáticos adversos, entre otros.

3.1.2.3 Comportamiento moderado de los precios de los servicios

Las tarifas de la mayoría de los servicios también se mantienen en niveles estables en línea con el comportamiento de la inflación total y acorde con la tendencia descendente de la variación interanual del IPC-Servicios. En el primer semestre, servicios como trabajadora del hogar y el alquiler de vivienda no presentaron cambios significativos como en otras gestiones. También se destaca que los servicios de transporte terrestre interdepartamental e internacional y de taxi mostraron variaciones negativas por base de comparación con registros de fines de gestión. Cabe mencionar que los incrementos de las pensiones de los servicios de educación o de los precios de algunos servicios de salud, no se tradujeron en presiones al alza en este grupo (Gráfico 3.6).

3.1.2.4 Expectativas de inflación a la baja

Las variaciones moderadas de precios de diferentes bienes y servicios que se tradujeron en un comportamiento moderado de la inflación observada, ejercieron una influencia a la baja sobre las expectativas de inflación al cierre de gestión de los agentes económicos. En efecto, las expectativas¹⁶ se mantienen ancladas, hasta llegar a situarse en el borde inferior del rango de proyección del IPM de enero de 2018 (Gráfico 3.7).

16 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 3.4: Inflación interanual total e inflación importada por componentes
(En porcentaje)

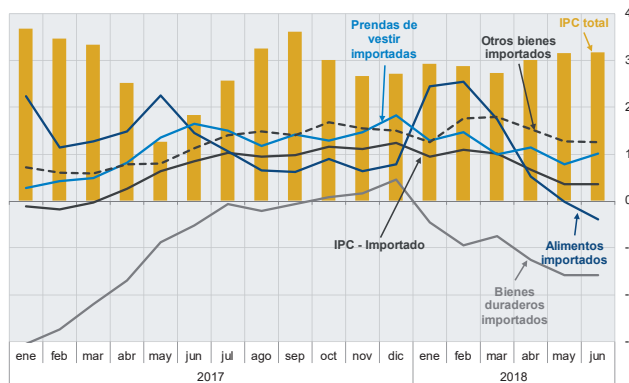


Gráfico 3.5: Inflación interanual total e inflación de alimentos según tipo
(En porcentaje)

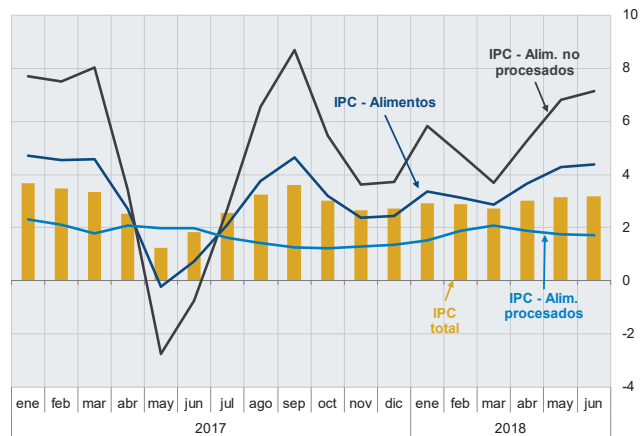


Gráfico 3.6: Inflación interanual total y de servicios
(En porcentaje)

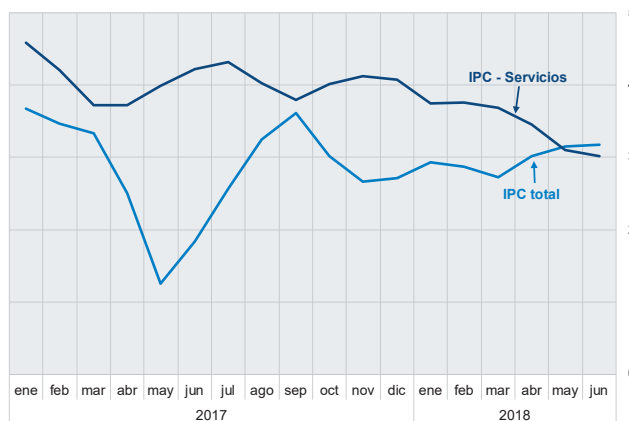
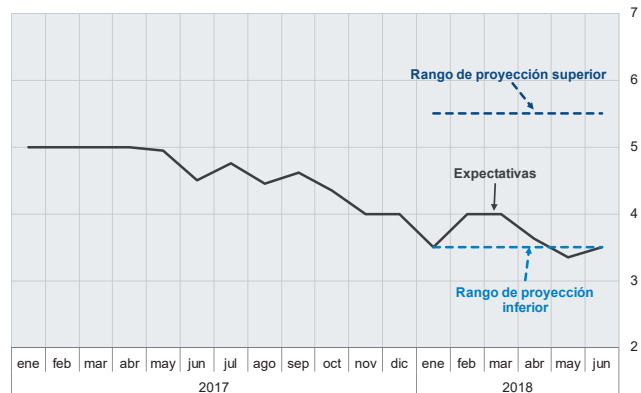


Gráfico 3.7: Expectativas de inflación a fin de año
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

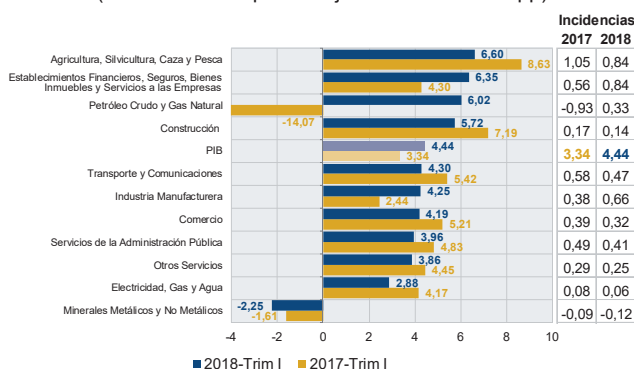
3.2 Actividad económica

3.2.1 Actividad económica sectorial y por tipo de gasto

Al primer trimestre de 2018, el crecimiento de la actividad económica de Bolivia registra una tasa elevada de 4,4%, que posiciona a Bolivia como el país de mayor crecimiento regional. Este buen resultado se sustenta principalmente en el desempeño positivo de casi todos sectores destacando el agropecuario, la intermediación financiera, industria y construcción, entre otros. De acuerdo con el Producto Interno Bruto (PIB), el

crecimiento al primer trimestre (4,4%) se sitúa 1,1pp por encima del registrado en 2017 y se encuentra liderado, respecto a tasas de crecimiento, por una configuración productiva diversificada compuesta por cuatro sectores: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Petróleo Crudo y Gas Natural y Construcción y Obras Públicas. Cabe señalar, que el sector de hidrocarburos fue también el que registró la mayor recuperación; pasando de -0,93pp de incidencia a 0,33pp. A nivel regional la tasa de crecimiento del país es la más elevada (Gráficos 3.8 y 3.9).

Gráfico 3.8: Desempeño por sector económico al primer trimestre^{1/}
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

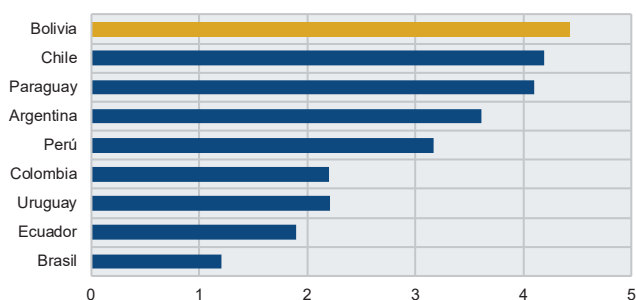


Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas de cada País

Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales.

^{1/} No se incluyen las incidencias de Servicios Bancarios Imputados ni de Derechos s/Importaciones, IVAnd., IT y otros Impuestos Indirectos

Gráfico 3.9: Crecimiento al primer trimestre del PIB en América del Sur
(En porcentaje)



Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca registró un desempeño destacable, el mayor crecimiento e incidencia sectoriales en el PIB. Los productos agrícolas no industriales y pecuarios fueron los de mayor impulso. En efecto, el incremento en la producción de los primeros alcanzó a 9,1% como resultado de mayores rendimientos y expansiones en las hectáreas de cultivo; especialmente el maíz ante los precios de EMAPA, además del arroz y la papa cuya producción se expandió alrededor de 14% y 11%, respectivamente. En tanto, que la producción pecuaria creció en 6,8% impulsada, en parte, por las expectativas de exportación de carne bovina a China. En el caso de los productos agrícolas industriales, la caña de azúcar sostuvo la dinámica del subsector registrando un importante incremento en el número de plantaciones promovidas por la expectativa de producción de etanol para biocombustible. En los últimos meses no se registraron eventos climáticos

de intensidad media o fuerte (Gráfico 3.10), lo que permitió el buen desempeño del sector. Finalmente, el subsector silvicultura, caza y pesca alcanzó una tasa de crecimiento similar a la gestión previa (Gráfico 3.11).

El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas repuntó su crecimiento hasta alcanzar una tasa superior a 6%. Desde 2006, las políticas públicas dieron curso a una importante profundización e inclusión financiera, reflejada en el cambio de tendencia de la actividad de servicios financieros, que pasó de aportes negativos a liderar la dinámica del sector (Gráfico 3.12). Al primer trimestre, y en línea además con la ley de servicios financieros, el buen desempeño de este sector se explicó por la mayor cartera otorgada al sector privado, principalmente a los sectores productivos y de vivienda de interés social, así como por una creciente prestación de servicios

financieros con mayores puntos y canales de atención financiera en línea con la orientación de la política monetaria y la implementación de la ley de servicios financieros, respectivamente.

La Industria Manufacturera es el sector que mayor recuperación alcanzó respecto a 2017 después de hidrocarburos. Precisamente esta última actividad a través de la provisión de materia prima (gas y petróleo) habría impulsado la producción de Otras Industrias, las cuales, a diferencia de la gestión previa

incidieron positivamente (2,3pp) en el desempeño sectorial (4,2% de variación acumulada; Gráfico 3.13). Específicamente, se registraron importantes incrementos en la producción de Refinados: gasolina 11,3% y diésel 26,2%. Asimismo, Substancias y Productos Químicos alcanzaron una mayor participación por el procesamiento de urea y amoníaco (Gráfico 3.14). Por otro lado, en línea la fortaleza de la demanda interna, el sector de Alimentos, Bebidas y Tabaco mostró un crecimiento sostenido (Gráfico 3.15).

Gráfico 3.10: Índice Multivariado de El Niño
(En miles de desviaciones estándar)

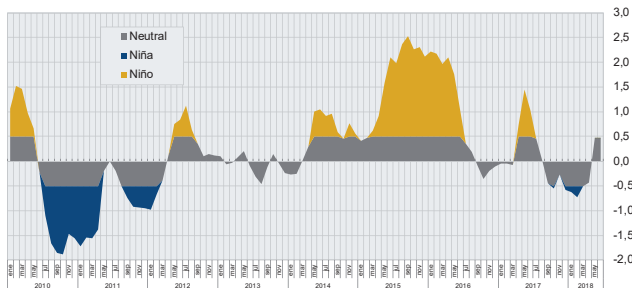


Gráfico 3.11: Crecimiento acumulado del Sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca
(En porcentaje)

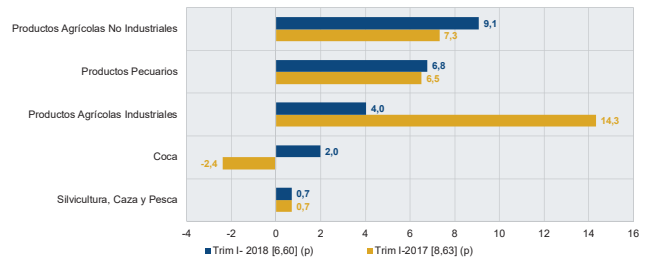


Gráfico 3.12: Sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresa^{1/}
(Incidencias en pp)

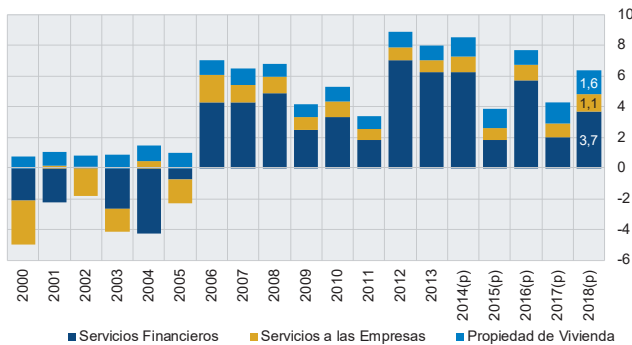


Gráfico 3.13: Sector de la Industria Manufacturera^{1/}
(Incidencias en pp)

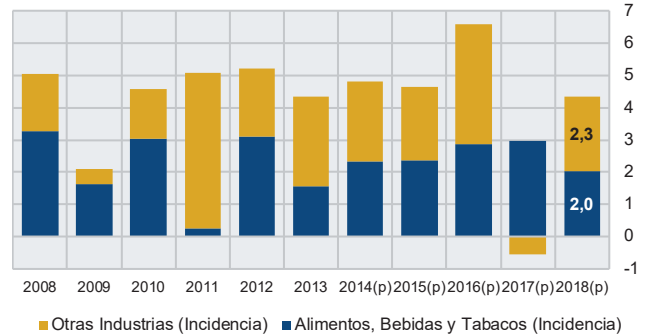


Gráfico 3.14: Otras Industrias Manufactureras
(Crecimiento en porcentaje)

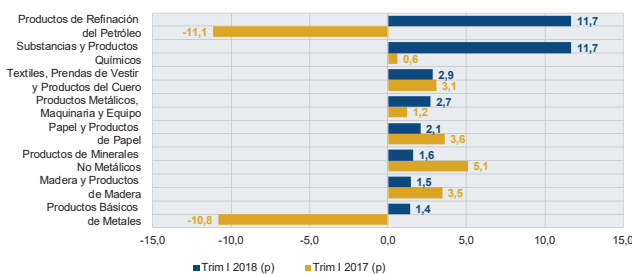
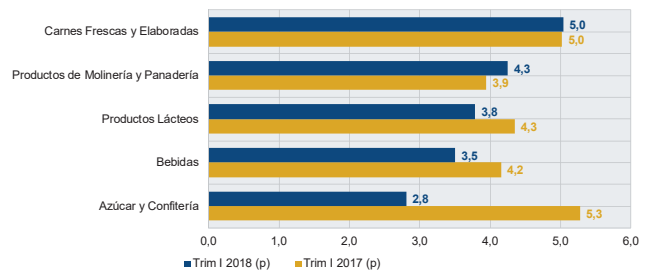


Gráfico 3.15: Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco
(Crecimiento en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia
Nota: (p) Cifras preliminares
^{1/} Información al primer trimestre de cada gestión

Gracias al dinamismo del transporte carretero y a la recuperación de la modalidad ductos, el sector Transporte y Comunicaciones creció por encima de 4%. En el primer caso, transporte carretero, fueron determinantes los mayores volúmenes de exportación de productos no tradicionales; especialmente, de alcohol etílico, madera, azúcar, nueces del Brasil y, soya y derivados, además de los avances en infraestructura caminera y el mayor flujo de pasajeros con destinos nacionales e internacionales. En cuanto al segundo, ductos, después de dos años de contribución negativa los mayores envíos de gas a Brasil y Argentina permitieron un desempeño sobresaliente de esta actividad (Gráfico 3.16 y 3.17).

Producto de la normalización en la demanda de gas natural de Brasil y volúmenes de envío a Argentina por encima de los mínimos establecidos según contrato, hidrocarburos alcanzó la mayor recuperación sectorial. La recuperación de la actividad económica de Brasil (crecimiento del PIB de 1,2%) y la menor generación hidroeléctrica (-0,75%) normalizaron la demanda de ese país por gas boliviano, misma que alcanzó a 21,9 MMmcd (15,7% de variación respecto a similar periodo de 2017) (Gráfico 3.18). De igual forma, el repunte económico que registró Argentina durante el primer trimestre (3,6% frente de 0,6% a similar periodo de 2017), fundamentado en servicios y construcción,

se reflejó en el envío de nominaciones de gas a ese país (18,6 MMmcd) por encima de los mínimos establecidos en contrato para el periodo de verano (17,2 MMmcd). Finalmente, la demanda de gas del mercado interno se incrementó marginalmente en 0,2% por el uso comercial y vehicular. La suma de estos componentes, mercado externo e interno, determinó que la producción de gas natural al primer trimestre crezca en 7,7% alcanzando a 54,9 MMmcd (Gráfico 3.19). En tanto, la producción de petróleo crudo más condensado fue de 1,26 millones de barriles mes (6,8% de variación acumulada).

Construcción y Obras Públicas, impulsada por la inversión pública, creció 1,3pp por encima del PIB. El sector de la construcción se mostró dinámico alcanzando una tasa de variación de 5,7%. Este comportamiento estuvo favorecido por la continua expansión de la construcción pública. En efecto, la mejor ejecución de la inversión en infraestructura (Bs2.247,6 millones, 16%) y productiva (Bs1.882,5 millones, 12%), viabilizó la concreción de importantes avances en proyectos carreteros como la Doble Vía Caracollo – Confital, de transporte como la ampliación de líneas de Mi teleférico en La Paz y el avance de obras de preparación del Tren Metropolitano en Cochabamba, además de la construcción de plantas productivas como la Planta Procesadora de Lácteos - LACTEOSBOL en Beni (Gráfico 3.20).

Gráfico 3.16: Actividad de transporte y Comunicaciones^{1/}
(Incidencias en pp)

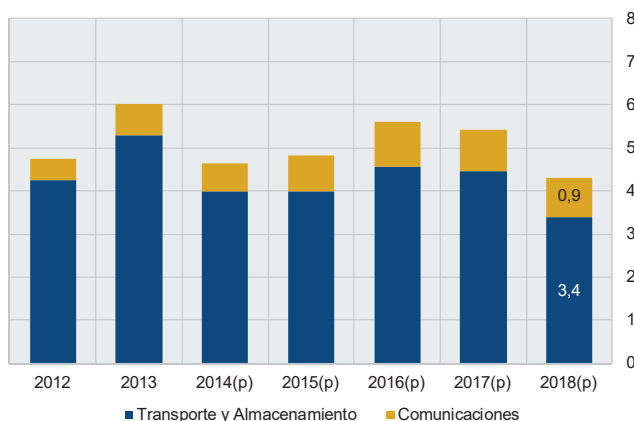


Gráfico 3.17: Actividad de transporte según modalidad^{1/}
(Incidencias en pp)

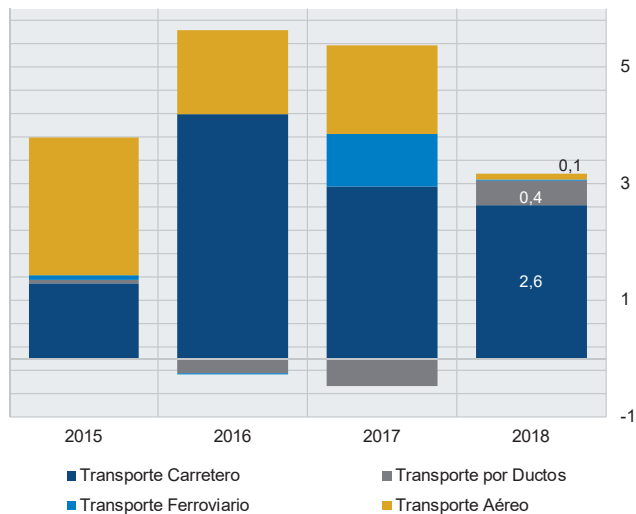


Gráfico 3.18: Actividad Industrial y Generación Hidroeléctrica de Brasil, y Exportaciones de gas a ese país^{2/}
(En porcentaje)

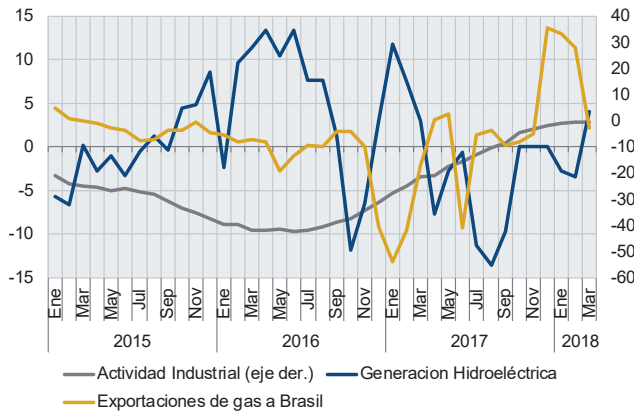
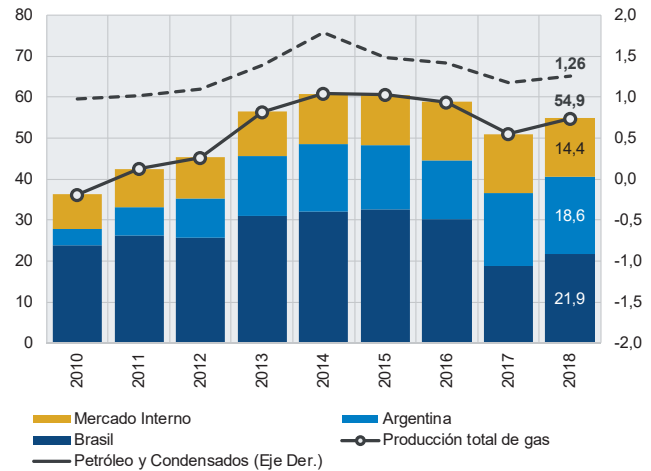


Gráfico 3.19: Demanda de gas por destino^{3/}
(En MM de barriles mes y MMmcd)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos y *Bloomberg*
 Nota: ^{1/} Información al primer trimestre de cada gestión
^{2/} Crecimiento interanual
^{3/} Promedios acumulados a marzo de cada gestión

El aporte de Electricidad, Gas y Agua a la actividad económica se mantuvo estable en 2018. Al interior, la provisión de gas creció en 6,8% impulsada por la demanda de Generadoras Eléctricas y el uso comercial. Respecto a electricidad, las hidroeléctricas destacaron en generación por el incremento en los embalses de las principales plantas, como ser Corani, Misicuni, Chojlla y San Jacinto (alrededor de 20.000 litros por segundo en sus caudales), alcanzaron un crecimiento de 10,7%. Adicionalmente se sumó la generación de la planta hidroeléctrica de San José (fase I), que aportó 70,9 GWh al SIN en el primer trimestre. Finalmente, en marzo entró en operaciones la planta solar de Uyuni con 6,2 GWh de aporte al SIN, constituyéndose en la planta solar más grande de Bolivia (Gráfico 3.21).

La producción de Metales Metálicos y No Metales denotó un comportamiento estable a pesar de su aporte levemente negativo en el crecimiento, explicado por factores exógenos adversos. En un escenario de precios internacionales más favorables para la minería, los niveles de producción de los principales minerales se mantuvieron elevados. Destaca la producción de zinc, plomo, estaño y plata, que en conjunto alcanzaron a 145 mil toneladas métricas finas, volumen que representa más del 90% de la producción nacional total y superó ampliamente al promedio observado entre 2006 – 2017 (Gráfico 3.22).

Al primer trimestre de 2018, el crecimiento económico fue sostenido por los sectores no extractivos, impulsados por la orientación expansiva de las políticas fiscal, monetaria y financiera entre otros, además se observa una recuperación moderada de los sectores extractivos. Efectivamente, los sectores no extractivos mantuvieron un desempeño destacable (4,22pp de incidencia en el crecimiento), en línea con los impulsos fiscales y monetarios que dinamizaron la demanda interna. Asimismo, se observa una importante recuperación de sectores extractivos como hidrocarburos. En este sentido, el crecimiento del PIB no extractivo (4,7%) todavía es mayor al crecimiento del PIB total (4,4%; Gráfico 3.23), denotando la capacidad de resiliencia de la economía.

Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna se constituyó en el determinante más importante del crecimiento del PIB del primer trimestre de 2018 (4,4%), alcanzando una incidencia de 3,28pp debido, entre otros factores, a las políticas fiscal y monetaria expansivas. Asimismo, a diferencia de periodos anteriores, la demanda externa neta registró una incidencia positiva en el crecimiento (1,16pp), comportamiento asociado a la recuperación de las exportaciones bolivianas (Gráfico 3.24). Por su parte, el consumo privado de los hogares y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) fueron los componentes de la demanda interna que más aportaron al

crecimiento, con incidencias de 2,89pp y 1,59pp, respectivamente; destacando en el último caso los niveles de la inversión pública, reflejados sobre todo en su componente de bienes de capital direccionados a la mayor industrialización y desarrollo energético

del país (Gráfico 3.25). En efecto, los impulsos positivos de política fiscal y monetaria, reflejados, en parte, en una mayor ejecución de la inversión pública y una expansión sostenida del crédito, mantuvieron el dinamismo de la demanda interna.

Gráfico 3.20: Inversión pública^{1/} productiva^{2/} y en infraestructura^{3/}
(En millones de bolivianos)

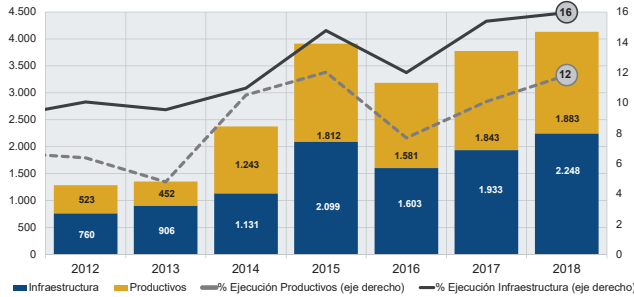


Gráfico 3.21: Generación de energía eléctrica por fuente^{1/}
(En GWh y crecimiento en %)

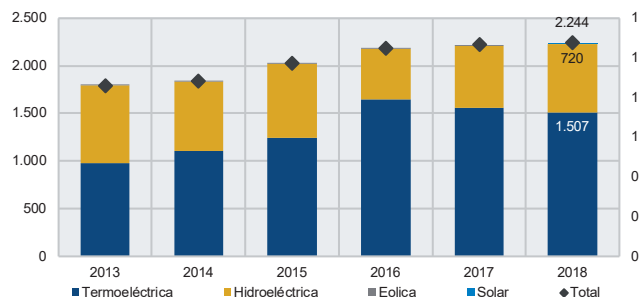


Gráfico 3.22: Producción de los principales minerales^{1/}
(En miles de toneladas métricas finas)

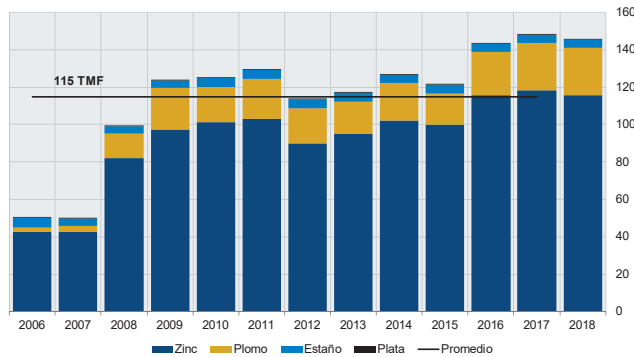


Gráfico 3.23: Sectores extractivos y no extractivos^{1/}
(Crecimiento en % e incidencias en pp)

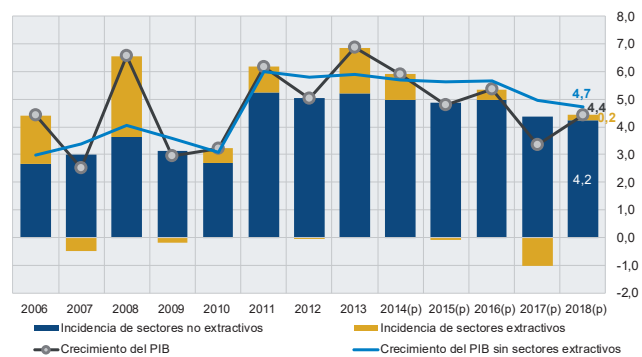


Gráfico 3.24: Comportamiento del PIB-Demanda interna y externa
(Crecimiento en porcentaje e incidencia en pp)

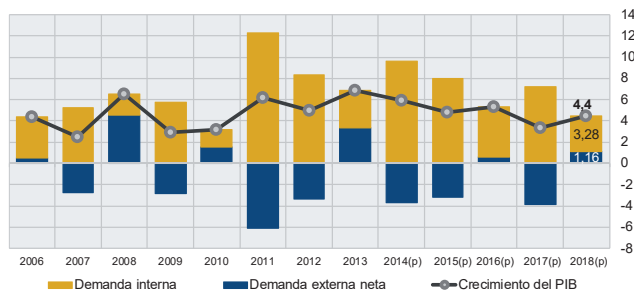
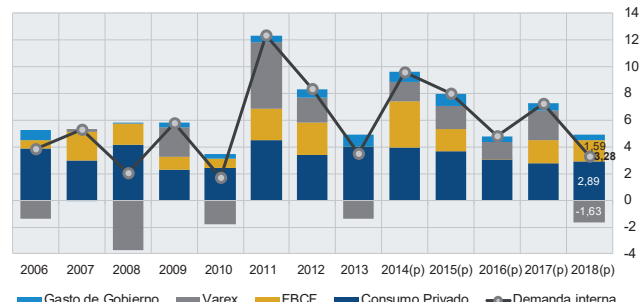


Gráfico 3.25: Incidencia de los componentes de la demanda interna
(En puntos porcentuales)



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

^{1/} Información a marzo de cada gestión

^{2/} La serie de inversión productiva comprende la inversión pública en el sector agropecuario, energía, hidrocarburos, industria, minería y turismo

^{3/} La serie de inversión en infraestructura comprende la inversión pública en infraestructura para transporte, comunicaciones y recursos hídricos

3.2.2 Desempeño del sector externo

En el primer trimestre de 2018, el déficit de la cuenta corriente disminuyó con relación a similar periodo de 2017 debido a la mejora en el saldo tanto de la balanza comercial como de la cuenta Ingreso Secundario. En efecto, la cuenta corriente presentó un déficit de \$us435 millones (1% del PIB; Cuadro 3.4), representando una disminución del 42% comparado con el primer trimestre de 2017. Este resultado se explica 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, el incremento del saldo positivo de la cuenta Ingreso Secundario (\$us285 millones), se explicó por mayores ingresos percibidos por remesas familiares. Contrariamente, el ingreso primario anotó un mayor déficit, debido esencialmente a la mejora en la renta, que se reflejó en mayores utilidades reinvertidas y el pago de dividendos asociadas a la Inversión Directa (ID).

La Cuenta Financiera reflejó una emisión neta de pasivos, principalmente producto de mayores inlfujos de inversión extranjera directa y una sustitución del financiamiento de inversión de cartera por el uso de reservas internacionales. Esta emisión neta de pasivos fue de \$us811 millones, que representa aproximadamente el 2% del PIB y se explicó principalmente por los mayores flujos de ID y en la cuenta Otra Inversión por el incremento neto

de pasivos en la categoría de créditos comerciales y las transferencias netas recibidas por préstamos del sector público. Cabe señalar que la disminución de los activos de reserva del BCB (\$us511 millones) llegó a ser relevante en el financiamiento de la Cuenta Corriente. En síntesis, la Balanza de Pagos presentó una necesidad de financiamiento de 1% del PIB y un financiamiento efectivo de 2% del PIB en la cuenta financiera.

La balanza comercial acumulada a junio de 2018 presentó un superávit, luego de dos años de déficit en similar período, debido a una importante recuperación de las exportaciones. La mejora de la balanza comercial, con un saldo positivo de \$us106 millones a junio¹⁷, se sustentó en un incremento de las exportaciones en todos los sectores (Gráfico 3.26), gracias a un efecto combinado de mayores volúmenes y una mejora en los términos de intercambio (Gráfico 3.27), principalmente en los sectores de minería e hidrocarburos. Por su parte el valor de las importaciones presentó un valor ligeramente superior al de la gestión anterior.

Los términos de intercambio se incrementaron. La mejora de las cotizaciones de los principales productos de exportación, principalmente en los sectores de minería e hidrocarburos, determinó una ganancia de los términos de intercambio respecto a la gestión 2017 (Gráfico 3.27).

17 En base a información preliminar del INE, la cual se ajusta por cuestiones metodológicas para su apropiación en Balanza de Pagos.

Cuadro 3.4: Balanza de pagos
(En millones de dólares)

	2017 Q1			2018 Q1			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2017 Q1	2018 Q1
CUENTA CORRIENTE	2.362	3.112	-749	2.783	3.217	-435	-2,0	-1,0
Bienes y Servicios	2.000	2.787	-787	2.399	2.845	-446	-2,1	-1,1
Bienes	1.852	2.051	-199	2.028	2.091	-63	-1,1	-0,1
Servicios	348	716	-368	370	764	-393	-1,0	-0,9
Ingreso Primario	43	287	-243	43	317	-274	-0,6	-0,7
Ingreso Secundario	319	88	231	341	96	245	0,7	0,7
CUENTA CAPITAL	1	0	1	1	0	1	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-748			-433	-2,0	-1,0
	2017 Q1			2018 Q1			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2017 Q1	2018 Q1
CUENTA FINANCIERA			-751			-811	-2,0	-2,0
Inversión Directa	21	181	-160	58	257	-199	-0,3	-0,5
Inversión de Cartera	281	1.019	-738	71	7	64	-2,9	0,2
Otra Inversión	95	-6	100	-98	40	-138	0,3	-0,3
Activos de Reserva	17	0	17	-551	0	-551	0,0	-1,3
Errores y Omisiones			-3			-378	0,0	-0,9

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

Las exportaciones crecieron por mejores precios de hidrocarburos y minerales, así como por mayores volúmenes. El valor FOB de las exportaciones acumuladas a junio alcanzó a \$us4.417 millones, monto superior en 19% al registrado en similar periodo de 2017 (\$us3.704 millones), resultado de un efecto combinado de mayores volúmenes y mejores precios en todos los sectores (Gráfico 3.28). El valor exportado de hidrocarburos mostró un importante incremento (27%), debido a la recuperación del precio del gas natural y los mayores volúmenes exportados de este producto; el cual, a su vez, se debió al incremento en las exportaciones a la Argentina y Brasil respecto a la gestión anterior. Por su parte, el valor de las exportaciones de minerales repuntó en 17%, producto de mayores volúmenes exportados y de mejores cotizaciones de los principales minerales de exportación; sobresaliendo los mayores precios del zinc, plomo y oro, en 20%, 10% y 6% respectivamente¹⁸. Por otro lado, el valor exportado de productos no tradicionales se incrementó en 16%, debido a la recuperación en el volumen exportado de soya y sus derivados, castaña, artículos de joyería y alcohol. Si bien a nivel agregado los precios de productos no tradicionales se incrementaron respecto a la gestión anterior, a nivel específico se observa un comportamiento heterogéneo con incrementos para el caso de la soya, torta de soya y castaña; mientras que se redujeron los precios de aceite de soya, madera y quinua.

El valor de las importaciones registró un ligero incremento debido a un mayor valor comprado de bienes intermedios y de capital, que compensó la reducción del valor importado de bienes de consumo. En el primer semestre de 2018, las importaciones FOB¹⁹ alcanzaron a \$us4.310 millones, monto superior en 5% al registrado en 2017. Este incremento se sustentó en un mayor valor de bienes intermedios y de capital, debido al aumento en precios de estos productos puesto que los volúmenes se resintieron. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo tuvieron una disminución en valor de 4% debido a un menor volumen adquirido, pese a un ligero incremento en su cotización. Respecto a su composición, cabe destacar que las importaciones de bienes de capital e intermedios continuaron representando la mayor parte del total respecto a su valor FOB ajustado (78%), reflejando el dinamismo del aparato productivo de la economía nacional (Gráfico 3.29).

Las remesas familiares recibidas anotaron un flujo récord en el primer semestre de 2018 y contribuyeron a incrementar el ingreso nacional. A junio de 2018 los ingresos por remesas de trabajadores registraron un flujo acumulado de \$us641 millones, con un incremento de 6% respecto a similar periodo de 2017, cifra récord que representa el 1,5% del PIB estimado para 2018, contribuyendo a mejorar el resultado de la cuenta corriente. Por país de origen, las remesas provinieron principalmente de España (34%) y Estados Unidos (18%)²⁰. Cabe destacar también la participación de Argentina, Chile y Brasil con 14%, 11% y 10%, respectivamente (Gráfico 3.30).

¹⁸ Cotización promedio de enero a junio de 2018 respecto a similar período de 2017.

¹⁹ Ajustadas por metodología de Balanza de Pagos, para lo cual se descuenta importación temporal de vehículos, aeronaves y bienes para transformación

²⁰ Los envíos provenientes de España se incrementaron en gran medida a causa de la apreciación del Euro respecto al dólar durante el primer trimestre. Desde mediados de abril el dólar se apreció considerablemente, lo que no redujo el número de transacciones pero incidió negativamente en el monto agregado recibido, especialmente en los envíos procedentes de Argentina.

Gráfico 3.26: Balanza comercial
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

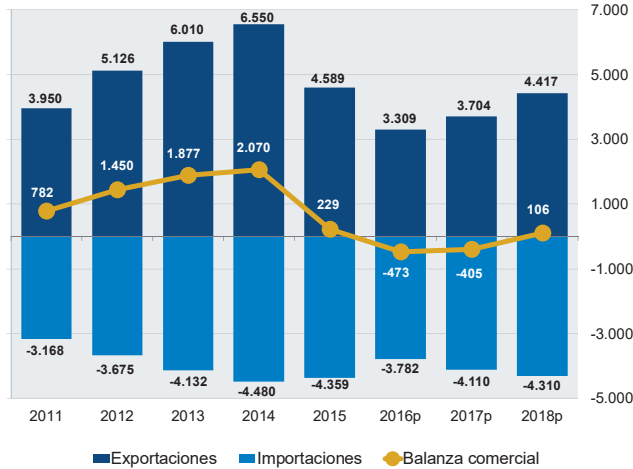


Gráfico 3.27: Términos de intercambio^{1/}
(Promedio de enero a junio de cada gestión, índice 2012 = 100)

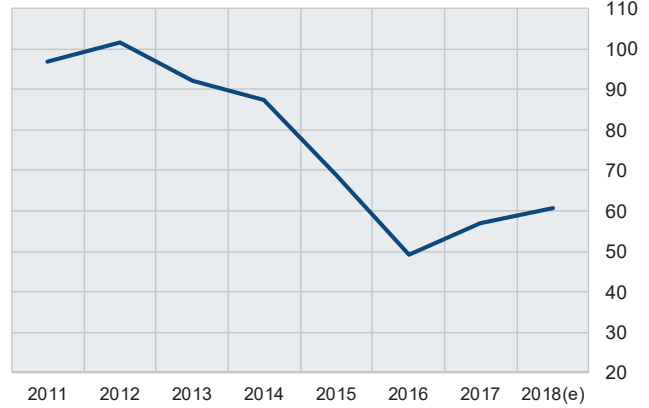


Gráfico 3.28: Exportaciones FOB por sector^{2/}
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

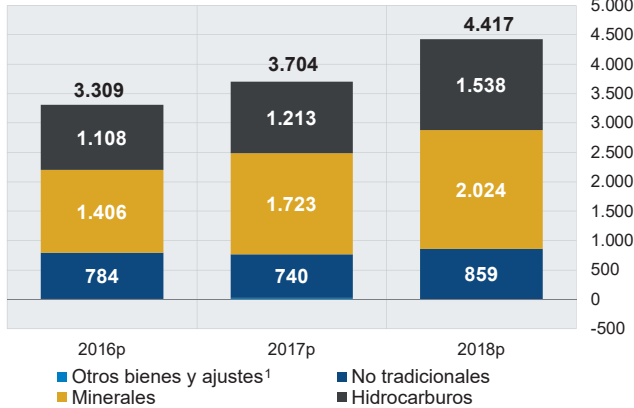


Gráfico 3.29: Importaciones FOB ajustadas según destino económico^{3/}
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

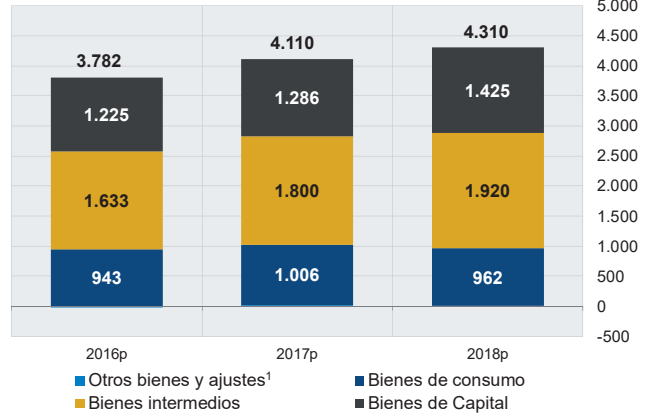
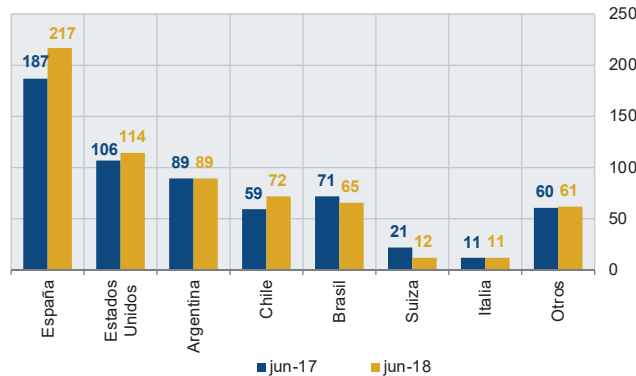


Gráfico 3.30
Remesas de trabajadores recibidas según país de origen
(En millones de dólares)



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 marzo de 2018 y estimación del BCB para abril a junio 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

En el primer trimestre de 2018, en la cuenta financiera destacó la emisión neta de pasivos de Inversión Directa, lo que representó mayores flujos de inversión extranjera directa recibidas por el país. Los activos netos de ID totalizaron \$us58 millones; mientras que los pasivos netos de ID alcanzaron a \$us257 millones, cifra mayor a la observada en similar periodo de 2017 (\$us151 millones). Cabe señalar que la desinversión de los pasivos de ID se debe en su totalidad a la amortización de créditos relacionados entre empresas (Cuadro

3.5). Asimismo, la inversión bruta recibida alcanzó a \$us318 millones, destacando la reinversión de utilidades y los instrumentos de deuda 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 con \$us109 millones, seguido por el sector Industria Manufacturera con \$us93 millones y Comercio al por Mayor y Menor con \$us46 millones. Los tres sectores sumaron una participación del 78% respecto del total (Cuadro 3.6).

Cuadro 3.5: Inversión directa
(En millones de dólares y porcentaje)

	2017 1T p	2018 1T p	Variación absoluta	Variación porcentual
I. ACTIVOS				
ID Bruta	41,2	70,7	29,4	71,3
Desinversión ^{1/}	20,4	12,6	-7,8	-38,4
ID Neta	20,8	58,1	37,3	179,0
II. PASIVOS				
ID Bruta	260,7	317,6	56,9	21,8
Desinversión ^{1/}	110,1	60,5	-49,7	-45,1
ID Neta	150,6	257,2	106,6	70,8
III. ACTIVOS - PASIVOS	-129,8	-199,1	-69,3	53,4

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 y no representa fuga de capitales
(p) Preliminar

Cuadro 3.6: Flujo de IED bruta por actividad económica
(En millones de dólares y porcentaje)

	2017 1T p	2018 1T p	Participación
Hidrocarburos	62,4	109,3	34,4
Industria Manufacturera	71,2	92,8	29,2
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	27,0	46,3	14,6
Construcción	40,1	31,5	9,9
Intermediación Financiera	0,8	13,4	4,2
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	28,2	11,8	3,7
Minería	29,2	11,1	3,5
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	-2,9	6,0	1,9
Empresas de Seguro	0,9	0,5	0,2
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	0,0	0,1	0,0
Servicios de Hoteles y Restaurants	0,0	0,0	0,0
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	3,9	-5,3	-1,7
TOTAL ID BRUTA	260,7	317,6	100,0

Fuente: RIOF – Banco Central de Bolivia

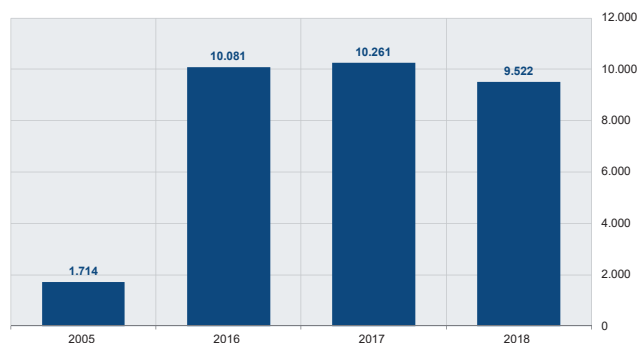
Nota: (p) Dato preliminar

En un contexto de fuertes impulsos a la demanda agregada mediante políticas expansivas, los elevados niveles de las reservas internacionales reflejan la fortaleza externa del país. Las RIN llegaron a cubrir parte de las necesidades de financiamiento con el exterior, en sustitución a las fuentes alternativas registradas en 2017 (emisión de bonos soberanos). A junio de 2018, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) alcanzó a \$us9.522 millones, equivalentes al 23% del PIB y a 10 meses de importaciones de bienes y servicios²¹, superando ampliamente los niveles referenciales considerados adecuados a nivel internacional, aspecto que continúa reflejando la fortaleza externa y los espacios con que cuenta la economía para hacer frente a *shocks* externos (Gráfico 3.31).

La deuda externa pública del país se mantiene en niveles sostenibles en términos de indicadores de solvencia y liquidez. A junio de 2018, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) en valor nominal alcanzó a \$us9.713 millones, que en porcentaje del PIB representó 23%, ratio inferior al de la gestión 2017. El ratio de solvencia de la deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 23% y en relación a las exportaciones de bienes y servicios alcanzó al 92%, 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% en el primer semestre, también muy por debajo del umbral referencial (Cuadro 3.7).

21 Datos estimados a junio.

Gráfico 3.31: Saldo de Reservas Internacionales Netas del BCB
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: Para 2018, se considera el saldo al mes de junio

Cuadro 3.7: Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública de MLP
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Dic - 2017	Jun - 2018	Umbral DSF ¹ (%)	Criterio PAC ² (%)	Umbral Maastricht ³ (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	25,0	23,4		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	24,2	22,6	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	99,8	91,5	150		

Indicadores de Liquidez	Dic - 2017	Jun - 2018	Umbral DSF ¹ (%)
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación	6,4	6,5	20

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: ^{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.

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

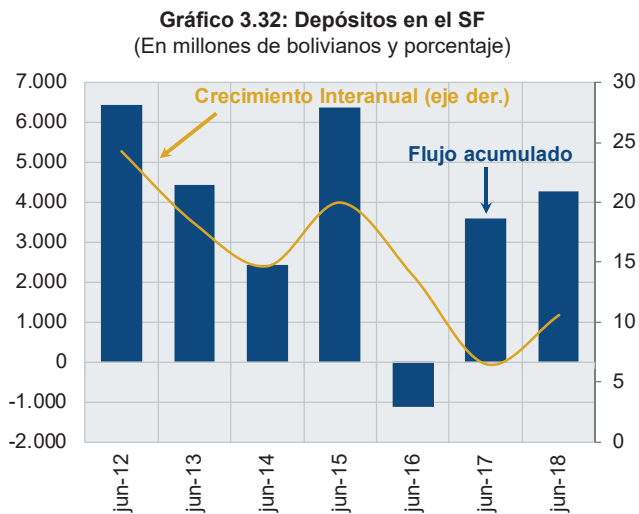
^{3/} Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total

3.2.3 Mercados financieros y monetarios

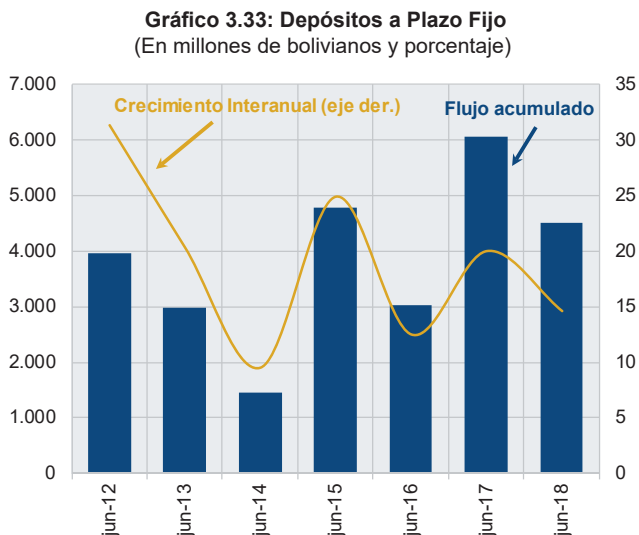
3.2.3.1 Intermediación financiera

El ritmo de crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero evidenció una recuperación considerable en 2018, reflejo de las mejoras en el ingreso nacional por la actividad interna principalmente en sectores no extractivos y las políticas económicas expansivas. En efecto, en la primera mitad del año, los depósitos del público

registraron un flujo de Bs4.317 millones (Gráfico 3.32), representando un crecimiento interanual de 10,6%. La recuperación del dinamismo de los depósitos en la gestión es reflejo tanto del importante repunte de la actividad económica como de las políticas monetaria y fiscal expansivas que inyectaron recursos a la economía que retornaron al sistema financiero en forma de depósitos. Por tipo de depósito, destacó la participación de los depósitos a plazo fijo que representaron 45,7% del total y tuvieron una tasa de crecimiento de 14% (Gráfico 3.33).



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



El crédito del sistema financiero al sector privado registró un flujo positivo, particularmente por las políticas del BCB para proveer liquidez, que fueron destinados principalmente al sector productivo y de vivienda de interés social en el marco de la Ley de Servicios Financieros. El BCB llevó a cabo importantes inyecciones de liquidez que permitieron que el flujo de crédito en el semestre alcanzara a Bs8.608,6 millones (crecimiento interanual de 12,1%, Gráfico 3.34a); se destacó el crecimiento de los créditos al sector productivo y vivienda de interés social que superó al de la cartera total (Gráfico 3.34b).

La percepción de una menor liquidez por parte de las EIF las indujo a subir las tasas pasivas de algunos depósitos, con incrementos sobre la tasa activa de los créditos con tasa variable y riesgos sobre el dinamismo del crédito y la mora, lo cual determinó la modificación al cálculo de la TRe. Las EIF incrementaron las tasas de interés de algunos depósitos a plazo fijo con montos importantes, que

a su vez se reflejó en incrementos de la TRe en MN (Gráfico 3.36). La tasa pasiva registró incrementos de hasta 6pb con respecto al mismo periodo de la gestión pasada (Gráfico 3.35), pese a las medidas asumidas por el ente emisor –en coordinación con el Órgano Ejecutivo–, que se realizaron con el propósito de mejorar la liquidez del sistema financiero, aumentar depósitos y créditos, mantener el dinamismo de la actividad económica, reducir la morosidad de los préstamos y disminuir el costo de financiamiento de los bancos (tanto vía depósitos como el de financiación mayorista); pero a pesar de estas mejores condiciones, la TRe se mantuvo elevada por lo que se tuvo que modificar su cálculo para reflejar de mejor manera el costo de fondeo de las entidades, considerando no solo los DPF emitidos en los últimos 28 días, sino las tasas de interés de todos los tipos de depósitos vigentes (Gráfico 3.36).

La Bolivianización del sistema financiero continuó profundizándose, constituyéndose en uno de los mayores logros frente a otros

países de la región. Las medidas implementadas para recuperar la soberanía monetaria se reflejaron en un mayor Bolivianización tanto de los créditos como del ahorro. El buen desempeño económico y las políticas implementadas en coordinación con el Órgano Ejecutivo coadyuvaron a consolidar el uso del boliviano como medio de cambio y de ahorro en el país. La Bolivianización del ahorro financiero para fines de junio de 2018 fue de 87,2% (2pp más que similar periodo de 2017) y la de los créditos llegó a 98,1% (0,8pp por encima, Gráfico 3.37).

Los indicadores financieros se mantuvieron en niveles adecuados mostrando la solidez del sistema financiero. El índice de mora alcanzó a 2,0% uno de los más bajos de la región, el coeficiente de adecuación patrimonial se situó en un nivel de 12,2%, superior al establecido por la normativa vigente (10%) y el indicador de rentabilidad a patrimonio presentó una leve disminución con relación a la gestión previa pero se mantiene en niveles razonables (Cuadro 3.8).

Gráfico 3.34: Créditos del SF al Sector Privado

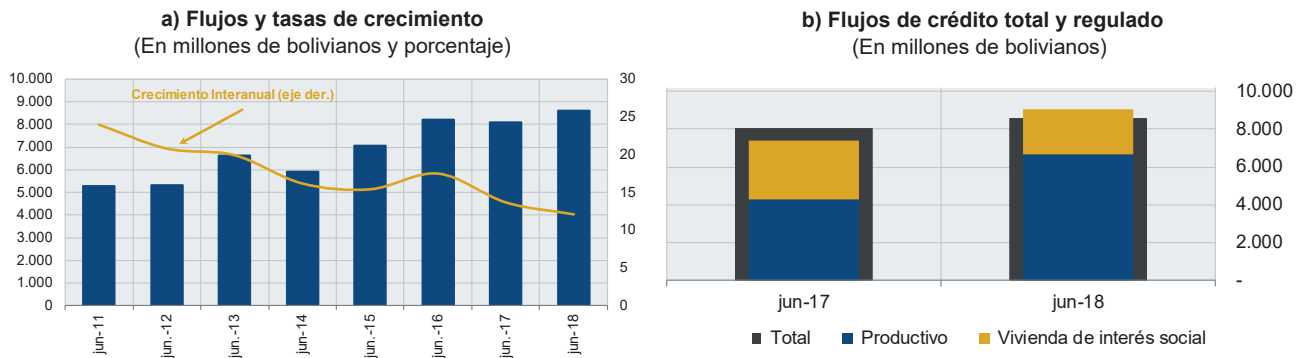


Gráfico 3.35: Tasas de interés en el SF (En porcentaje)

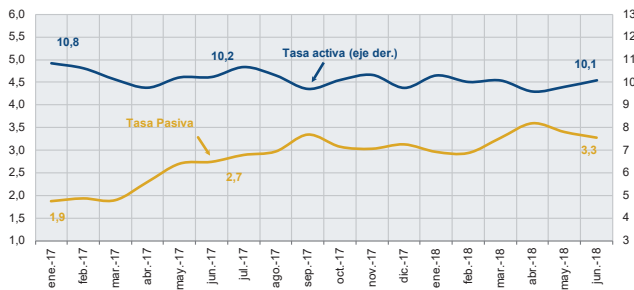


Gráfico 3.36: TRe (En porcentaje)

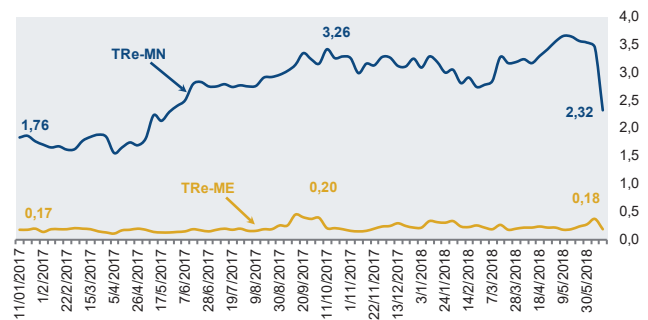
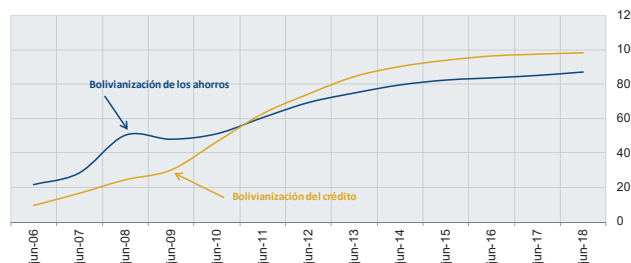


Gráfico 3.37: Bolivianización Financiera (En porcentaje)



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

Cuadro 3.8: Indicadores financieros
(En porcentaje)

	jun-11	jun-12	jun-13	jun-14	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18
Pesadez (%)	1,9	1,7	1,6	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	12,4	12,6	12,8	12,7	12,7	12,4	12,3	12,2
ROE	16,9	15,6	11,4	15,7	13,8	11,9	13,2	11,5

Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – BCB

3.2.3.2 Agregados monetarios

La base monetaria continuó creciendo como reflejo de la orientación expansiva de la política monetaria y el resultado favorable de la actividad económica en un contexto de estabilidad de precios. Luego de haber registrado variaciones positivas desde junio de 2017, gracias a las medidas de inyección de liquidez que realizó la Autoridad Monetaria, la base monetaria cerró junio de 2018 con un crecimiento de 14,3%. El comportamiento de las reservas bancarias, resultado de las medidas implementadas, influyó positivamente en la capacidad de las EIF para expandir el crédito y el comportamiento de la emisión (con una tasa de crecimiento interanual de 9,4%) reflejó la dinámica de la actividad económica (Gráfico 3.38).

La evolución de los agregados monetarios respondió al comportamiento dinámico de los depósitos que, a su vez, reflejaron el buen desempeño de la actividad económica. En efecto, el crecimiento de aproximadamente 11% de los depósitos, junto al comportamiento del circulante, se tradujo en un elevado crecimiento de los agregados monetarios, especialmente de los más amplios en moneda nacional (M2 y M3), los cuales registraron una variación interanual alrededor de 13% en junio (Gráfico 3.39). En general, los agregados monetarios mantuvieron la dinámica de creciente, afectados por algunos períodos de estrés de liquidez que fueron exitosamente superados, reflejando la orientación expansiva de la política monetaria sin que ello se haya traducido en desequilibrios del mercado de dinero como muestra la baja inflación registrada y el incremento de las reservas internacionales.

Gráfico 3.38: Variación interanual de la base monetaria
(En porcentaje)

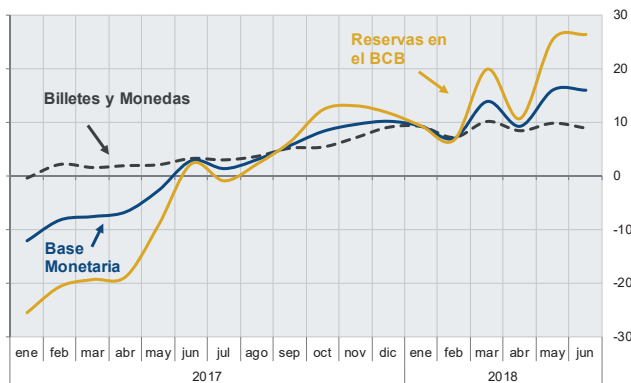
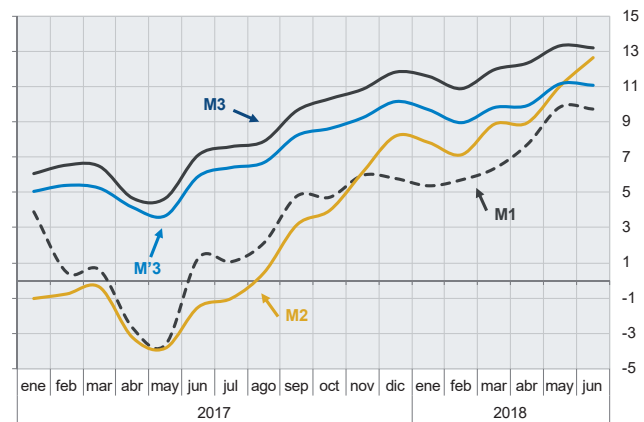


Gráfico 3.39: Variación interanual de los agregados monetarios
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

Si bien las perspectivas de crecimiento para el cierre de 2018 apuntan a una recuperación moderada, el sesgo de los riesgos se encuentra hacia un menor dinamismo de la actividad económica en América del Sur y de nuestros principales socios comerciales. Aunque el crecimiento se está acelerando en algunos países de la región, la recuperación se ha tornado más difícil para algunas de las economías más grandes. Las perspectivas de los precios de las materias primas para 2018, especialmente del petróleo, se revisaron al alza, aunque se espera que se estabilicen en el mediano plazo. La inflación externa relevante para la economía boliviana se situaría en niveles negativos debido a un efecto cambiario.

En este contexto, se mantienen las perspectivas de crecimiento para la actividad económica nacional alrededor de 4,7%. Desde la perspectiva de la producción, este buen desempeño estaría sustentado principalmente por el repunte de todos los sectores productivos y de servicios, principalmente agropecuaria, servicios financieros, industria, construcción, entre otros. Desde la perspectiva de la demanda, las políticas económicas expansivas apuntalarían el componente interno.

Por su parte, las proyecciones internas señalan que la inflación al cierre de 2018 estaría alrededor de 3,5%, mientras que para el cierre de 2019 se situaría en torno a 4,0%. Cabe señalar que el análisis del balance de riesgos mostró un mayor número de riesgos que podrían ocasionar que la inflación sea menor a la esperada. En ese sentido, para 2018 se cuenta con un rango de proyección con sesgo a la baja entre 2,5% y 4,0%.

4.1 Contexto Internacional

Si bien la expansión esperada de la economía global para 2018 se mantiene moderada, el balance de riesgos se encuentra inclinado a la baja. La perspectiva de crecimiento mundial para 2018 se mantiene en 3,9%, ritmo que se conservaría en 2019. Sin embargo, las divergencias de desempeño se incrementaron tanto en las economías avanzadas como en los países emergentes y en desarrollo (Cuadro 4.1). Asimismo, los riesgos a la baja en el contexto global son más pronunciados debido al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, el escalamiento de medidas proteccionistas, la inestabilidad geopolítica y la incertidumbre en torno al ámbito político y las políticas económicas aplicadas a nivel interno de los países.

El anuncio de mayores restricciones comerciales tendría efectos directos en la asignación de recursos y la productividad e indirectos a través de los indicadores de confianza, la inversión y los mercados financieros. Las renegociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y la salida del Reino Unido de la Unión Europea han generado incertidumbre. Además, la retórica proteccionista se ha intensificado y los primeros aumentos de aranceles anunciados por EE.UU. entraron en vigor, los que, junto a las restricciones adicionales previstas y las represalias de los socios comerciales, acentuaron la probabilidad de mayores restricciones al comercio exterior.

A nivel de las economías avanzadas, se espera que el mayor crecimiento de EE.UU. compense una moderación más marcada del crecimiento en la Zona Euro y Japón. El estímulo fiscal del gobierno estadounidense continuará respaldando el desempeño de la economía a través de la demanda interna. Sin embargo, este impulso en un ciclo expansivo podría empujar presiones inflacionarias innecesarias, incrementar las tasas de interés y por tanto, afectar negativamente al ciclo. En efecto, el alcance positivo de la política fiscal se irá desvaneciendo gradualmente con posibles impactos negativos en el mediano plazo, sobre todo en el déficit fiscal y la deuda pública. Asimismo, los desequilibrios externos agudizados por la apreciación del dólar y la materialización de represalias comerciales pueden reducir aún más rápido el efecto positivo de los impulsos fiscales. En la Zona Euro, si bien se prevé que el crecimiento se estabilice hacia adelante, apoyado en la demanda interna y el efecto de la depreciación del euro sobre las exportaciones, la desaceleración de algunas de las economías más grandes durante el primer semestre, la escalada de tensiones comerciales con EE.UU. y la incertidumbre política, particularmente en Italia, han debilitado las perspectivas hacia un crecimiento más moderado del bloque. También se espera un menor ritmo de expansión en Japón, tras una contracción en el primer cuarto y en la medida que la orientación de la política fiscal se vuelva más contractiva.

Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan riesgos importantes aunque también perspectivas de mayores ingresos en algunas economías por lo que se proyecta una mayor divergencia de crecimiento entre las distintas

regiones y países. El alza de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, fortalece el panorama de los países exportadores de estos productos. No obstante, existen riesgos importantes como el avance de las tasas de interés en EE.UU., la apreciación del dólar, el mayor proteccionismo, los conflictos geopolíticos y la incertidumbre política. En China, el rebalanceo del crecimiento seguirá su curso, continuando con las políticas regulatorias para contener la vulnerabilidad financiera y ante las crecientes tensiones comerciales que amenazan el desempeño de las exportaciones y la reestructuración de la economía, aunque con medidas de estímulo monetario destinadas a suavizar este proceso.

En América del Sur, la actividad económica continuará recuperándose con una mayor heterogeneidad entre países y a un ritmo menor al proyectado a inicios de año. La expansión prevista para 2018 se revisó a la baja de 1,5% a 1,1%. Entre los riesgos externos, la corrección en los mercados financieros mundiales podría afectar sobre todo a las economías con mayores necesidades de financiamiento externo, en tanto que las medidas de mayor proteccionismo podrían generar consecuencias negativas para el comercio de la región y su demanda externa. Por el lado interno, se mantiene el riesgo asociado al ruido político, que si bien se redujo tras el proceso electoral en Colombia y el cambio de gobierno en Chile y Perú, recrudesció en el caso de Brasil y Argentina. En presencia de ajustes fiscales en varias economías, también representa un riesgo el relegamiento de los proyectos de inversión pública, especialmente ahora que el componente de inversión se encuentra recuperándose.

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

	2017	Proyecciones FMI	
		2018p	2019p
Economía Mundial	3,7	3,9	3,9
		(3,9)	(3,9)
Economías Avanzadas	2,4	2,4	2,2
		(2,3)	(2,2)
Estados Unidos	2,3	2,9	2,7
		(2,7)	(2,5)
Zona del Euro	2,4	2,2	1,9
		(2,2)	(2,0)
Japón	1,7	1,0	0,9
		(1,2)	(0,9)
Economías Emergentes y en Desarrollo	4,7	4,9	5,1
		(4,9)	(5,0)
China	6,9	6,6	6,4
		(6,6)	(6,4)
India ¹	6,7	7,3	7,5
		(7,4)	(7,8)
América Latina y El Caribe	1,3	1,6	2,6
		(1,9)	(2,6)
América del Sur	0,8	1,1	2,4
		(1,5)	(2,2)
Argentina	2,9	0,4	1,5
		(2,5)	(2,8)
Brasil ²	1,0	1,6	2,5
		(2,6)	(2,1)
Chile	1,5	3,8	3,4
		(3,0)	(3,2)
Colombia	1,8	2,7	3,6
		(3,0)	(3,6)
Perú	2,5	3,7	4,1
		(4,0)	(4,0)
R.B. de Venezuela ³	-14,0	-18,0	-5,0
		(-15,0)	(-6,0)
E.P. de Bolivia ²	4,2	4,7	
PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia⁴	3,0	2,9	3,1

Fuente: FMI – Perspectivas de la economía mundial (julio 2018)

Nota: Entre paréntesis se incluyen las proyecciones iniciales

¹ Los datos y perspectivas para India corresponden a un año fiscal

² En los casos del E.P. de Bolivia y Brasil se toman las cifras y proyecciones oficiales

³ El dato para 2017 corresponde a las estimaciones del FMI

⁴ El PIB externo relevante corresponde al crecimiento anual ponderado de

quince socios comerciales del E.P. de Bolivia

(p) proyectado

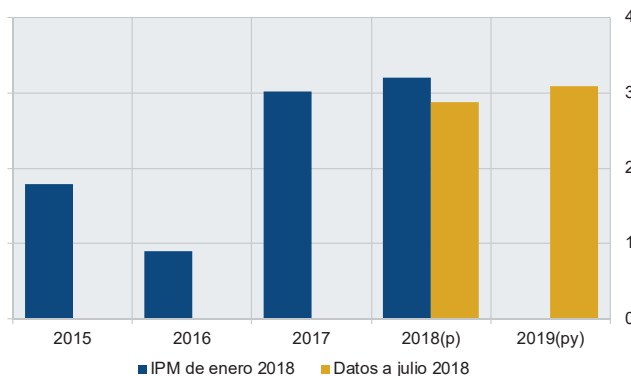
Si bien el crecimiento se está manteniendo en algunos países de la región, la recuperación se ha tornado más difícil para las dos economías más grandes debido a vulnerabilidades específicas. En Argentina, se revisó el crecimiento de 2,5% a 0,4%, proyectándose como resultado una desaceleración respecto a 2017. En el marco de una sequía que redujo la producción de soya, las presiones sobre los mercados financieros mundiales y el débil sector externo, se espera un deterioro de la economía a partir del segundo trimestre. En Brasil, se prevé que

el crecimiento avance pero a un ritmo más moderado. La expansión proyectada se redujo de 2,6% a 1,6%, como consecuencia del resultado incierto de la huelga de transportes de mayo provocada por un aumento del precio de los combustibles y apoyada por gran parte de la población, el ruido político en puertas del proceso electoral de octubre y las dudas sobre si el nuevo gobierno afrontará los problemas fiscales, y el endurecimiento de las condiciones financieras y el mayor riesgo global que alimentaron la depreciación de la moneda local.

Se espera un menor crecimiento del PIB externo relevante para la economía boliviana que el presentado a principios de la gestión. La expansión prevista para 2018 de nuestros principales socios comerciales fue revisada a la baja con respecto al anterior IPM, ubicándose en una tasa alrededor del 2,9% (Gráfico 4.1). Este resultado es consistente con la menor proyección de crecimiento para América del Sur, Japón y la Zona Euro, que neutralizó las correcciones al alza de EE.UU. y otros socios comerciales menores.

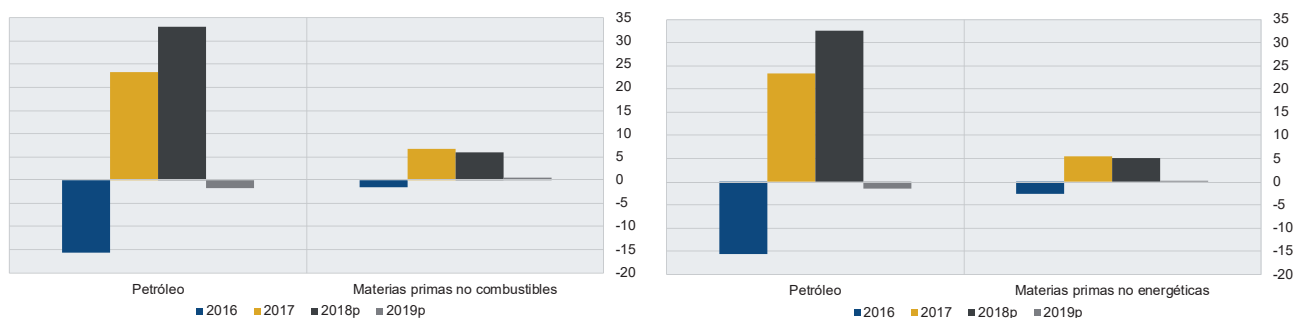
Las perspectivas para 2018 de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, se revisaron al alza luego de las ganancias registradas en el primer semestre. Las expectativas en el mercado del petróleo apuntan a que el barril de petróleo se mantenga encima de \$us60, en línea con una oferta limitada y una demanda estable. El dinamismo de los precios de los metales y los productos agrícolas en el marco de las preocupaciones por una posible guerra comercial sería más débil que el esperado para el petróleo, sobre todo en el caso de los alimentos, aunque mayor al proyectado a principios de año (Gráfico 4.2).

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
(p) proyectado

Gráfico 4.2: Variaciones interanuales de los precios internacionales de las materias primas y proyecciones 2018 y 2019
(En porcentaje)



Fuente: FMI –Actualización de las perspectivas de la economía mundial (enero 2018)
Banco Mundial – Perspectivas económicas mundiales (enero 2018)
Nota: (p) proyectado

La inflación externa relevante para Bolivia se situaría en niveles negativos por un efecto cambiario. La depreciación de las monedas de nuestros principales socios comerciales registraría, en términos generales, un incremento mayor que el esperado en el nivel general de precios. En Brasil, el real se debilitó más de lo previsto pese a la venta de *swaps* cambiarios por parte del banco central, con poco margen para que se recupere en lo que queda del año, considerando la volatilidad en los mercados financieros internacionales y la incertidumbre política de cara a las elecciones. Por su parte, el peso argentino acumuló una depreciación por encima del 50% en el primer semestre; si bien las intervenciones cambiarias y las medidas adoptadas por el nuevo presidente del banco central estabilizaron, por el momento, las presiones sobre el tipo de cambio, se espera que la volatilidad se mantenga elevada.

4.2. Perspectivas del contexto nacional

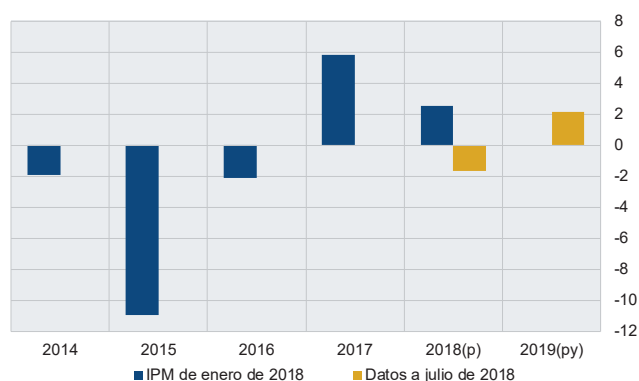
Las perspectivas de crecimiento económico para 2018 se mantienen próximas a 4,7% y se fundamentan, por el lado de la oferta, en el mayor dinamismo de gran parte de los sectores productivos y, por el lado de la demanda, en un importante aporte del componente interno y en menor magnitud del componente externo. La expansión productiva vendría dada principalmente por los sectores no extractivos, especialmente por el

buen desempeño de agricultura, servicios financieros, industria manufacturera, construcción y obras públicas, entre otros. Asimismo, Petróleo Crudo y Gas Natural registraría un repunte, aunque algo más moderado que en la primera parte del año. Por el lado del gasto, la demanda interna continuaría siendo el principal motor del crecimiento, especialmente por el consumo privado y la formación bruta de capital fijo, con una demanda externa que podría seguir aportando positivamente.

El sector agropecuario sería el principal sector que apoye al crecimiento, en línea con su buen comportamiento en la primera mitad del año. Se espera que el sector agropecuario registre una tasa de crecimiento positiva gracias a la ampliación de superficies cultivadas y mejora en rendimientos, destacando la producción de productos no industriales, además de la caña de azúcar.

El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresa continuará con un crecimiento sólido en línea con la orientación de la política monetaria. Debido a los impulsos otorgados por las políticas económicas, el dinamismo del crédito al sector privado se mantendría, principalmente el dirigido al sector productivo y a vivienda de interés social, en línea con lo establecido en la Ley de Servicios Financieros.

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



Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de los países
Latin Focus Consensus Forecast

Nota: Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a diciembre en dólares estadounidenses de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia.
(p) proyectado

La Industria Manufacturera continuará con un sólido crecimiento. Se espera una buena producción de todos los sectores industriales, específicamente biocombustibles, productos hidrocarbúricos, alimentos, además que se tiene prevista la inauguración de la planta industrial de la Empresa Pública Productiva Cementos de Bolivia en Oruro y la planta de cloruro de potasio.

La incidencia del sector Construcción repuntará por la mayor ejecución de inversión pública en infraestructura. En efecto, se prevé una aceleración de la ejecución de proyectos de inversión en carreteras, recursos hídricos y comunicaciones en la segunda mitad de la gestión, a lo cual se debe sumar la mayor programación en el PGE de este tipo de inversión para 2018 en comparación con el año pasado. Entre los proyectos de inversión de mayor envergadura están las carreteras de dobles vías, el tren urbano en Cochabamba y la ampliación de líneas del teleférico en La Paz. Además de diversos proyectos de infraestructura para recursos hídricos, generación hidroeléctrica y telecomunicaciones en diferentes puntos del territorio nacional.

El sector de Hidrocarburos reportaría un crecimiento más moderado que en la primera parte del año debido al contexto externo. En el caso de Brasil, el crecimiento de su demanda se moderará por base de comparación, ya que desde la segunda mitad de 2017 su demanda de gas fue muy importante, y por la revisión a la baja de su crecimiento económico. En el caso de Argentina, se continuará con un incremento moderado de su demanda de gas, también relacionada con el verano, un periodo de menor demanda de energía.

Por el lado del gasto, el crecimiento económico continuaría siendo apuntalado por la expansión de la demanda interna. En este sentido, se espera que la política monetaria continúe propiciando una adecuada provisión de liquidez, favoreciendo a la expansión del crédito y, de esta manera, a la inversión y al consumo privado. Por su parte, la

política fiscal priorizaría la mayor inversión pública en infraestructura y productiva, en tanto que la política financiera impulsaría la canalización de fondos prestables hacia el sector productivo y de vivienda de interés social, principalmente. Asimismo, se prevé una incidencia positiva de la demanda externa en línea con las mayores exportaciones bolivianas.

En este sentido, en el segundo semestre de 2018, el BCB mantendrá la orientación expansiva de la política monetaria, con la prudencia necesaria que permita garantizar la estabilidad de precios. En efecto, el BCB mantendrá un nivel de liquidez adecuado y bajas tasas de regulación monetaria, lo que permitirá sostener el crecimiento del crédito y continuar apuntalando la actividad económica, evitando que se generen presiones inflacionarias.

La política cambiaria continuará mitigando las presiones inflacionarias de origen externo, coadyuvando a la orientación expansiva de la política monetaria. La estabilidad cambiaria, sin generar desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con respecto a su nivel de equilibrio de acuerdo con sus fundamentos, permite profundizar el proceso de Bolivianización, velar por la estabilidad financiera y reducir las presiones en las operaciones de cambio, sin afectar al sector externo del país.

Bolivia mantiene espacios de acción para proporcionar liquidez a la economía de ser necesario, situación que le permitirá continuar coadyuvando al estímulo de la actividad económica. Durante el segundo semestre, la política monetaria continuará con su orientación expansiva para contribuir a mantener el dinamismo del crédito, con el cuidado de evitar que se generen presiones inflacionarias. Los colchones financieros que el país ha acumulado proveen un respaldo para mantener la orientación citada. En un entorno de mejora en los términos de intercambio, será posible acumular recursos, tanto externos como internos, que permitan aumentar el espacio de acción de la política monetaria (Gráfico 4.4).

4.3. Perspectivas de la inflación

La proyección base señala una inflación para el cierre de la gestión 2018 en torno a 3,5% y para 2019 de 4,0%. Se espera que durante el tercer trimestre la inflación tienda a disminuir, fundamentalmente por un efecto estadístico por base de comparación. En efecto, se estima que una inflación mensual en promedio de 0,4%, inferior a la registrada en similar periodo de 2017 (0,78%). En el cuarto trimestre, esta tendencia se revertiría y mostraría un alza considerando el mayor movimiento comercial que se da por las fiestas de fin de año. Asimismo, el análisis cuantitativo y el cualitativo indican que la inflación para fines de 2018 se situaría dentro de un rango entre 2,5% y 4,0% con un 90% de probabilidad (Gráfico 4.5).

4.4. Balance de riesgos

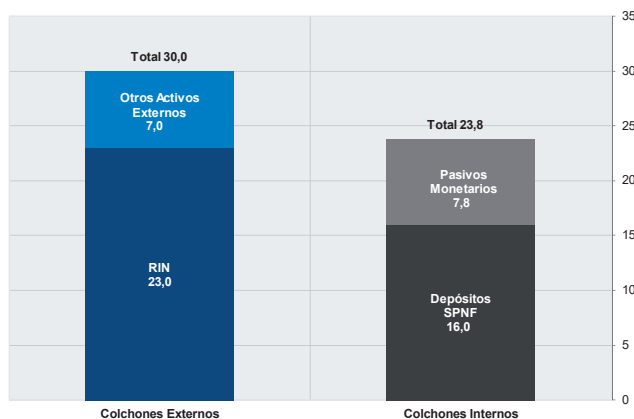
Los factores incluidos en el balance de riesgos señalan la existencia de una mayor probabilidad de que la inflación termine por debajo de la proyección base. En efecto, entre los riesgos externos a la baja se contemplan: i) nuevas depreciaciones en las paridades cambiarias de los principales socios comerciales; y ii) caída de los precios internacionales de los alimentos debido a restricciones del comercio internacional a causa de las medidas proteccionistas aplicadas por varios países. Ambos factores ocasionarían que la inflación importada disminuya generando presiones a la baja sobre la inflación total. Por su parte, entre los

factores internos a la baja se considera una buena producción nacional de productos y servicios de primera necesidad. Por el contrario, como riesgo interno al alza se encuentra un incremento mayor al esperado de los precios de los alimentos que pueden verse afectados por posibles fenómenos climáticos adversos (heladas, granizadas y sequías).

Factores de riesgo internos y externos podrían implicar revisiones a la baja en la proyección de crecimiento. Entre los riesgos de origen externo están retrocesos en la recuperación económica de los principales socios comerciales y/o una menor demanda externa de nuestros principales productos de exportación. Entre los riesgos internos están posibles fenómenos climatológicos adversos, menor impulso interno, entre otros.

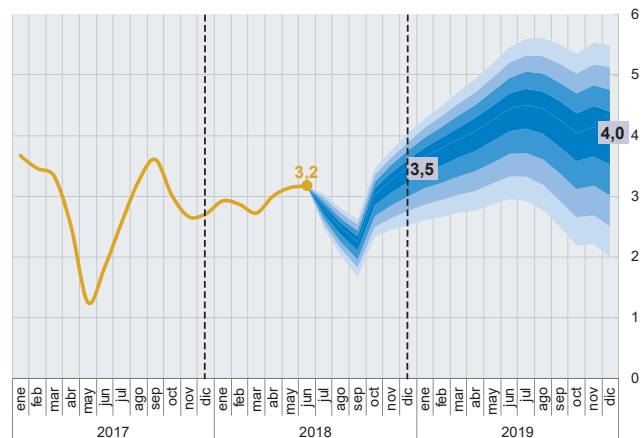
Dada la proyección base y el balance de riesgos sesgado a la baja de la inflación, la política monetaria podrá continuar con su orientación expansiva. El BCB seguirá apoyando al dinamismo la actividad económica; no obstante, de materializarse alguno de los riesgos señalados u otras circunstancias que así lo ameriten, el Órgano Ejecutivo y el BCB, en el marco de sus competencias y de manera coordinada, implementarán 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.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia
Notas: Otros activos externos incluyen activos del FINPRO, fondos de protección, Fondo RAL en ME, FPIEEH y otros 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%

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

€	Euro
\$us	Dólares estadounidenses
APS	Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros
BCB	Banco Central de Bolivia
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BJA	Bono Juana Azurduy
Bs	Bolivianos
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CIN	Crédito Interno Neto
DEG	Derechos Especiales de Giro
DPF	Depósitos a Plazo Fijo
(e)	Dato estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
EASBA	Empresa Azucarera San Buenaventura
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
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
ENVIBOL	Empresa de Envases de Vidrio de Bolivia
FBCF	Formación Bruta de Capital Fijo
FINPRO	Fondo para la Revolución Industrial Productiva
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNDR	Fondo Nacional de Desarrollo Regional
Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
Fondo RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
FPIEEH	Fondo para la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos
GAD	Gobiernos Autónomos Departamentales
GAM	Gobiernos Autónomos Municipales
GLP	Gas Licuado de Petróleo
GWh	Gigavatio-Hora
ID	Inversión Directa
INSA	Instituto del Seguro Agrario

IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPC-Núcleo	Índice de Precios al Consumidor excluyendo los alimentos perecederos y los productos cuyos precios son regulados
IPC-Sin alimentos	Índice de Precios al Consumidor excluyendo todos los bienes alimenticios incluidos en la canasta del IPC
IPM	Informe de Política Monetaria
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (Considera cotizaciones internacionales excepto para el gas natural)
INE	Instituto Nacional de Estadística
IT	Impuesto a las Transacciones
ITF	Impuesto a las Transacciones Financieras
IVA	Impuesto al Valor Agregado
IVAnd	Impuesto al Valor Agregado no deducible
kW	Kilovatios
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
M1	Agregado monetario conformado por: billetes y monedas en poder del público + Depósitos a la vista en MN y UFV
M2	Agregado monetario conformado por: M1 + Caja de Ahorros en MN y UFV
M3	Agregado monetario conformado por: M2 + Depósitos a Plazo y Otros depósitos, en MN y UFV
M'3	Agregado monetario conformado por: M'2 + Depósitos a Plazo fijo y otras obligaciones en ME y MVDOL
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
mm	Milímetros
MM	Millones
MMmcd	Millones de Metros Cúbicos Diarios
MN	Moneda Nacional
MW	Megawatt
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
(p)	Cifras Preliminares
(py)	Proyectado
pb	Puntos básicos o puntos base
PEVD	Programa Electricidad para Vivir con Dignidad
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
R.B. de Venezuela	República Bolivariana de Venezuela
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad sobre recursos propios
SCIP	Sistema de Captura de Información Periódica
SIN	Sistema Interconectado Nacional
SPNF	Sector Público No Financiero
TCP	Tipo de Cambio Promedio Ponderado
TGN	Tesoro General de la Nación

UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
VIX	Índice de Volatilidad del mercado de opciones PUT de Chicago
WTI	Precio del petróleo <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