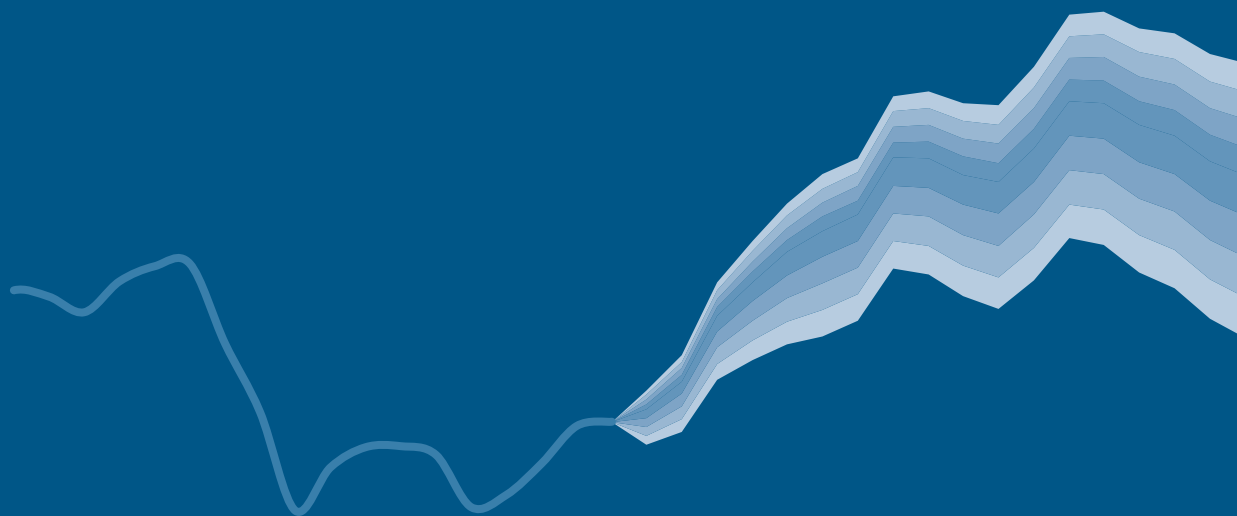


# INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2019



---

**Banco Central de Bolivia**

*El BCB contribuye al desarrollo económico y social del país*

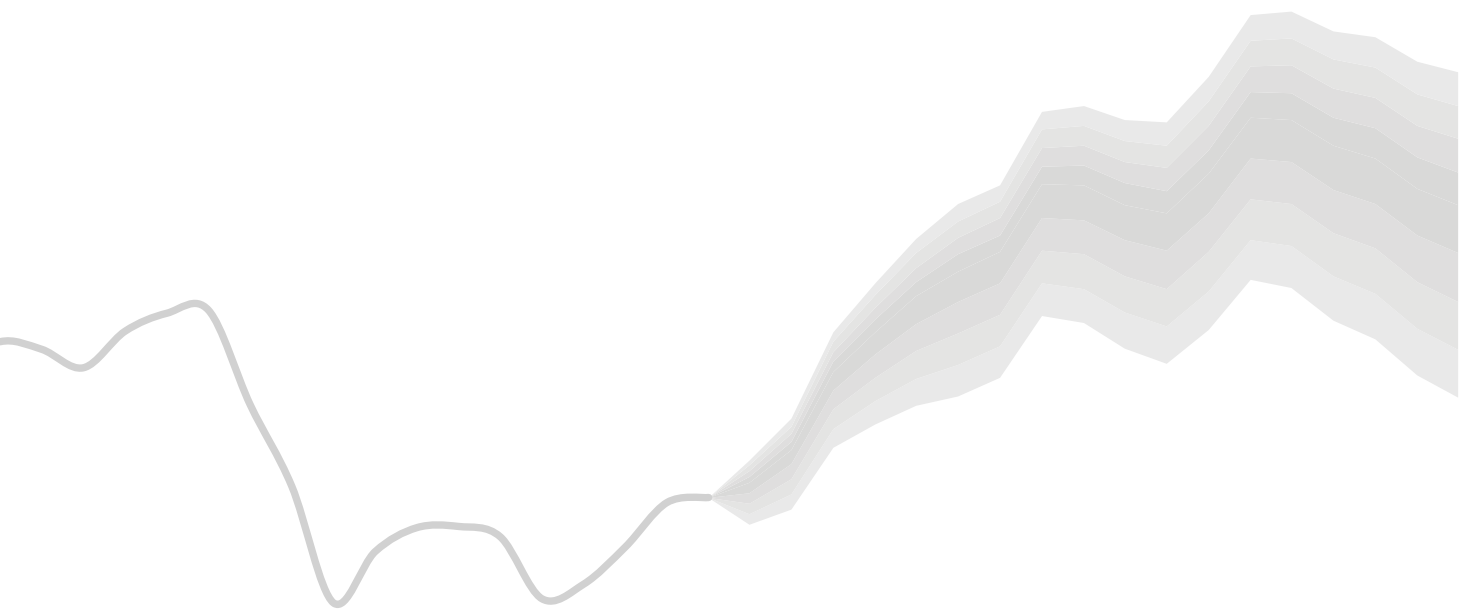
**INFORME *de***  
**POLÍTICA**  
**MONETARIA**

---

JULIO 2019

**Banco Central de Bolivia**





## **Informe de Política Monetaria Julio 2019**

400 copias impresas

Fecha de Publicación • Julio 2019

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

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

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

# Índice

<b>PRESENTACIÓN</b> .....	VII
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	XI
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	XV
<b>EJECUTIVO CH'UWTHAPITA</b> .....	XVII
<b>EJECUTIVO JUCH'UY RIMANA</b> .....	XXI
<b>ATÛRI EJECUTIVO REGUA</b> .....	XXIII
<b>1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO</b> .....	1
1.1 Actividad económica mundial .....	1
1.2 Inflación internacional y política monetaria .....	9
1.3 Mercados financieros internacionales .....	10
1.4 Desempeño del sector externo .....	12
1.4.1 Precios de productos básicos de exportación .....	12
1.4.2 Balanza de pagos .....	13
Recuadro 1: Evolución reciente de la incertidumbre global .....	19
<b>2. POLÍTICAS DEL BCB PARA LA ESTABILIDAD DE PRECIOS Y EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL</b> .....	21
2.1 Política monetaria .....	22
2.1.1 Programa fiscal financiero y programa monetario 2019 .....	22
2.1.2 Instrumentación de la política monetaria .....	23
2.2 Política cambiaria .....	28
2.2.1 Orientación de la política cambiaria .....	28
2.2.2 Mercado cambiario .....	31
2.3 Otras medidas para el control de la inflación .....	32
2.4 Políticas que contribuyeron al desarrollo económico y social .....	34
2.4.1 Financiamiento del BCB a las EPNE .....	34
2.4.2 Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales .....	34
2.4.3 Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy (BJA) .....	34
2.4.4 Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos .....	35
2.4.5 Financiamiento del BCB a "Mi Teleférico" y al transporte férreo Montero - Bulu Bulu .....	35

<b>3. RESULTADOS ECONÓMICOS .....</b>	<b>37</b>
3.1. Inflación.....	37
3.1.1 Comportamiento reciente de la inflación.....	37
3.1.2 Factores que explican la evolución reciente de la inflación .....	40
3.1.2.1 Buen desempeño del sector agropecuario .....	40
3.1.2.2 Baja inflación importada.....	40
3.1.2.3 Menores expectativas de inflación.....	40
3.1.2.4 Acotada variación de precios de servicios.....	41
3.2 Liquidez e intermediación financiera.....	42
3.3. Actividad económica .....	45
3.3.1 Actividad económica sectorial y empleo .....	45
3.3.2 Actividad económica por tipo de gasto .....	50
<b>4. PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO .....</b>	<b>51</b>
4.1 Perspectivas de la actividad económica .....	51
4.1.1 Contexto internacional .....	51
4.1.2 Perspectivas del contexto nacional.....	54
4.2 Perspectivas de la inflación .....	55
4.3 Balance de riesgos .....	56
<b>ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....</b>	<b>57</b>

# Presentación

El Banco Central de Bolivia (BCB) tiene el agrado de presentar su *Informe de Política Monetaria* (IPM) correspondiente a Julio de 2019. Desde 2006, de forma ininterrumpida y con frecuencia semestral, el IPM es publicado con el propósito de informar a la población sobre las políticas económicas implementadas por el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo y las perspectivas de las variables macroeconómicas más relevantes. Por tanto, el IPM es uno de los principales medios a través del cual el ente emisor rinde cuentas a la sociedad sobre el cumplimiento de su mandato constitucional de *mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social*.

El IPM logró constituirse en un referente importante para economistas, académicos y para la población en general interesada en conocer los desarrollos económicos recientes de la economía boliviana y regional, las políticas implementadas, así como de las perspectivas en el corto y mediano plazo. El IPM de julio de 2019 mantiene dichas características, efectuándose un análisis pormenorizado del contexto externo e interno, de las políticas implementadas y de los resultados económicos alcanzados en el primer semestre de 2019, abordándose posteriormente las perspectivas de crecimiento e inflación para el cierre de la gestión.

Como señala el *Informe*, se han incrementado los riesgos en el contexto externo, observándose en el transcurso del año un debilitamiento de la actividad económica global, panorama que se agudizó con la desaceleración del comercio y de la actividad manufacturera mundial, y la mayor variabilidad en los mercados cambiarios. A escala global, los niveles de incertidumbre y volatilidad financiera se vieron exacerbados, al influjo de las tensiones comerciales entre dos de las principales potencias (China y EE.UU.), así como por factores geopolíticos, entre otros aspectos. De este modo, se generó un escenario de desconfianza y poco propicio para los inversionistas.

América del Sur no pudo aislarse de dichos sucesos, viéndose comprometido su ritmo de expansión, con un crecimiento menor al esperado. Dado el contexto señalado y ante presiones inflacionarias relativamente moderadas, varios bancos centrales optaron por mantener invariables sus tasas de política monetaria; y en algunos casos se observaron ajustes a la baja.

En este escenario, el BCB mantuvo una orientación expansiva de tipo contracíclica, generando impulsos monetarios que contribuyeron a mantener la liquidez en niveles adecuados y, de ese modo, se logró sostener el dinamismo del crédito que, junto a la expansión fiscal, apuntalaron el crecimiento económico, sin descuidar la preservación de la estabilidad de precios.

La política cambiaria también ejerció un rol significativo, con la estabilidad del tipo de cambio nominal que permitió el anclaje de las expectativas cambiarias de los agentes, contribuyendo también a preservar los avances del proceso de Bolivianización financiera; fue también un determinante para mantener baja la inflación y la estabilidad del sistema financiero; todo ello, sin generar desalineamientos del tipo de cambio real respecto al nivel determinado por sus fundamentos.



En conjunto, las acciones de política monetaria y cambiaria otorgaron mayor certidumbre a los agentes sobre el comportamiento reciente y el devenir de la economía nacional, aspecto que contrarrestó, en gran medida, los efectos de un entorno de mayor incertidumbre que caracterizó a la economía mundial.

Los resultados del primer semestre de 2019, dan muestra de la acertada implementación de las políticas económicas. Dicha senda de estabilidad y crecimiento se mantendrían durante la segunda mitad de la gestión, estimándose que al cierre del año la inflación alcance una tasa en torno a 3,5%, mientras el crecimiento de la actividad se situaría alrededor del 4,5%.

Dichos resultados podrán alcanzarse con una adecuada coordinación de las políticas económicas. En lo que concierne al rol del BCB, la política monetaria mantendrá su orientación expansiva, en tanto que la estabilidad cambiaria continuará contribuyendo al proceso de bolivianización y a la estabilidad del sistema financiero.

Así como en otras oportunidades, el BCB ratifica su compromiso institucional de actuar oportunamente, empleando las políticas a su disposición, en procura de dar cumplimiento a su mandato constitucional y contribuir al vivir bien de la población boliviana.

Pablo Ramos Sánchez  
**PRESIDENTE A.I.**  
**BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

La Paz, Julio de 2019

## Importante

El presente IPM utilizó información disponible hasta el 30 de junio de 2019. Contiene también las perspectivas, objetivos y políticas para la gestión 2019.



# Resumen Ejecutivo

Durante la primera mitad de 2019, el crecimiento de la economía mundial siguió debilitándose acompañado por la desaceleración del comercio mundial y la actividad manufacturera. En este contexto, se incrementaron los niveles de incertidumbre por riesgos globales lo que afectó la confianza de los inversionistas. Como resultado, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas a la baja en términos generales. En consecuencia, la evolución de la actividad económica en la mayor parte de las economías avanzadas apunta a una ralentización en 2019. Esto, junto a una creciente incertidumbre e indicadores de inflación subyacente contenidos, propició que los principales bancos centrales de estos países se vayan inclinando hacia una instancia de política menos restrictiva o incluso expansiva a diferencia de lo que se preveía a inicios de año.

Las economías emergentes y en desarrollo han tenido un desempeño heterogéneo; recientemente se beneficiaron de condiciones financieras más favorables y mayores flujos de capital con el aumento de la probabilidad de recorte de tasas de la FED y el retorno a las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, aunque persisten los riesgos que empañan las perspectivas de crecimiento y genera volatilidad en los mercados cambiarios, observándose en junio una tendencia hacia la depreciación del dólar.

En América del Sur, el crecimiento sería menor al esperado, diferenciándose las perspectivas por país de acuerdo a su desempeño reciente, el panorama local y los factores externos relevantes en cada caso. En medio de presiones inflacionarias moderadas, las tasas de política monetaria de la región se mantuvieron y en algunos casos fueron ajustadas a la baja.

La evolución de los precios internacionales de las materias primas fue mixta, aunque en agregado se mostraron estables. En ese ámbito, el déficit en cuenta corriente de Bolivia al primer trimestre de 2019 se explicó principalmente por factores exógenos vinculados a la ralentización de la actividad económica de socios comerciales y a la volatilidad cambiaria y financiera en los mercados internacionales. La necesidad de financiamiento se cubrió con las reservas internacionales; las cuales a pesar de este comportamiento reflejan niveles adecuados según estándares internacionales. Esto, junto al endeudamiento externo sostenible del país, configura la fortaleza externa de Bolivia. En este escenario, se espera que la expansión de la economía boliviana para este año siga siendo la más alta a nivel regional, con una inflación controlada y el tipo de cambio estable.

En ese sentido, el BCB siguió adoptando una orientación expansiva, de tipo contracíclico, contribuyendo al crecimiento económico y los programas de protección social, sin descuidar la estabilidad precios. Esta orientación de la política monetaria se señaló a través de la inyección de recursos para mantener niveles adecuados de liquidez y tasas de interés bajas. En efecto, la inyección de recursos se implementó con varias medidas, destacándose la disminución de las tasas de las ventanillas de liquidez del BCB, la reducción de los límites a las inversiones en el exterior, la ampliación del fondo CPVIS II y la creación del fondo CPVIS III con los recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje en ME, el rescate anticipado y la reducción tanto de la oferta de títulos de regulación monetaria como de los límites máximos de adquisición de bonos directos por parte de particulares.

En el contexto de mayor volatilidad en los mercados cambiarios, la estabilidad cambiaria en Bolivia contribuyó a conservar ancladas las expectativas del público sobre el valor del dólar, a mantener la inflación importada controlada, y a profundizar el proceso de bolivianización, complementando a la política monetaria expansiva. Además, con el objeto de disminuir presiones en el mercado cambiario, se incrementó el límite a la posición corta y se disminuyó el límite a la posición larga en ME. De igual manera, se inició la venta de dólares a las casas de cambio supervisadas por la ASFI a través del BUN, medida que complementó los mecanismos de oferta del BCB y, de esta manera, contribuyó a mitigar las expectativas cambiarias de los agentes. Es importante mencionar que durante el semestre la moneda nacional se depreció en términos reales respecto a la mayoría de los socios comerciales y el índice del tipo de cambio efectivo y real no presentó desalineamientos con relación a su nivel de equilibrio.

Los créditos directos a empresas estratégicas, desembolsos a municipios y gobernaciones con recursos del fideicomiso con el FNDR y el financiamiento del bono Juana Azurduy, continuaron siendo acciones importantes del Banco Central de Bolivia con el objetivo de apoyar al sector productivo y a la redistribución del ingreso.

En este sentido, en el primer semestre, la inflación fue menor a la esperada debido principalmente al buen desempeño del sector agropecuario, la baja inflación importada, las menores expectativas de inflación y las variaciones acotadas de precios de servicios. Por su parte, los indicadores de tendencia inflacionaria al situarse por debajo de la inflación total evidencian que no existieron presiones por el lado de la demanda. A nivel de América del Sur, Bolivia registró la segunda tasa de inflación acumulada más baja.

La ralentización en el crecimiento del ahorro en el sistema financiero fue compensada con los impulsos monetarios señalados, que contribuyeron a sostener el dinamismo del crédito al sector privado. Al mismo tiempo, la preferencia del público por la moneda nacional, reflejada en la Bolivianización continuó aumentando en un entorno de volatilidad cambiaria en

varios países. Es así que los principales indicadores evidenciaron la solidez y solvencia del sistema financiero.

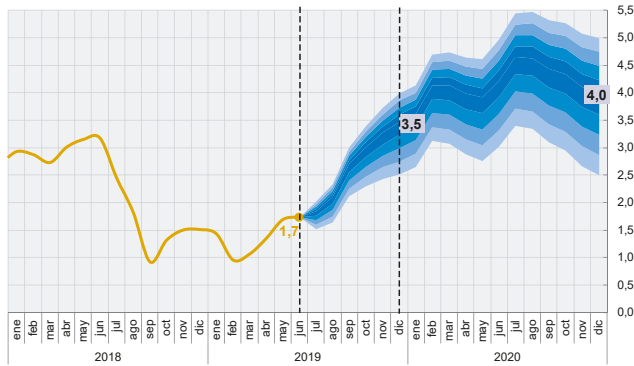
Al cierre de 2018, pese al contexto externo de débil recuperación mundial, Bolivia registró el crecimiento más alto de América del Sur sostenido por sectores no extractivos de la economía nacional. Por el lado del gasto, se destaca nuevamente el aporte de la demanda interna, gracias en parte a los impulsos fiscales y monetarios. Indicadores muestran que este desempeño positivo se mantuvo en el primer semestre de 2019. Asimismo, la tasa de desempleo continuó cayendo, encontrándose entre las más bajas de la región.

El contexto internacional en lo que resta de 2019 seguirá marcado por la incertidumbre, con un balance de riesgos sesgado hacia la baja. En consecuencia, las perspectivas de la actividad global se han debilitado. En América del Sur se espera un crecimiento modesto y diferenciado entre países. En ese marco, el crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia sería inferior al pronosticado en el IPM de enero. Los precios internacionales de las materias primas fueron revisados a la baja. Por su parte, la incertidumbre seguirá siendo una característica de los mercados financieros y cambiarios. En este marco, se prevé una corrección en la inflación externa relevante para Bolivia en respuesta a las apreciaciones esperadas de las monedas de nuestros socios comerciales.

Los resultados económicos de Bolivia del primer semestre de 2019 reflejan la acertada conducción de las políticas económicas y permiten prever que continuará la senda de estabilidad y crecimiento durante la segunda mitad de la gestión. En este sentido, se estima que al cierre del año el crecimiento de la actividad estará en torno a 4,5%. Por su parte, las estimaciones señalan que al cierre de la gestión 2019 la inflación terminaría en torno a 3,5% en un rango entre 2,5% y 4,0%. El balance de riesgos está sesgado hacia la baja, con una mayor probabilidad de que termine por debajo del nivel central de la proyección.

Estos resultados serán posibles mediante una adecuada coordinación de las políticas económicas.

**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%

En este contexto, la política monetaria continuará con su orientación expansiva, realizando siempre un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el crecimiento económico. En tanto que la política cambiaria, mantendrá la estabilidad del tipo de cambio.



# Executive Summary

During the first half of 2019, the growth of the global economy continued to weaken induced by slowdowns in world trade and manufacturing activity. In this context, uncertainty levels for global risks increased lessening investor confidence. As a result, growth prospects were revised downwards in general terms. Consequently, the evolution of economic activity in most advanced countries points out a slowdown in 2019. Despite the expectation at the beginning of the year, the described situation plus low core inflations caused the main central banks to have less restrictive or even accommodative monetary stances.

Emerging and developing economies had heterogeneous performances. Recently they benefited from more favorable financial conditions and greater capital flows. Main reasons are the increase in the probability of a cut in the Fed's rate and the return of US-China trade negotiations. Although risks in economic growth and volatility in the exchange markets persist, a dollar depreciation trend is observed in June.

In South America, the growth would be lower than expected. Outlooks by country are differenced by their recent performances, the local panorama, and relevant external factors. Amid moderate inflationary pressures, monetary policy rates of the region lingered, and in some cases were adjusted downwards.

Individually, the evolution of international prices of commodities was varied. Although altogether it was stable. In the first quarter of 2019, Bolivia's current account deficit was mainly explained by exogenous factors. The first one linked to business partners' slowdown in economic activity. The second one to exchange and financial volatility in international

markets. The need for financing was met with international reserves. This behavior reflected adequate levels according to international standards. Together with the country's sustainable external indebtedness, this situation shapes Bolivia's external strength. Therefore, it's expected for the Bolivian economic growth to remain the highest in the region, along with controlled inflation and a stable exchange rate.

In this sense, the BCB continued adopting an accommodative stance. This countercyclical behavior contributes to economic growth and social protection programs without neglecting price stability. The policy injected resources to maintain adequate levels of liquidity at low interest rates. Several measures such as the decrease of liquidity windows rates of the BCB, the lessen of limits on investments abroad, the expansion of the CPVIS II fund and the creation of the CPVIS III fund were used. The last one is composed of resources freed up by the reduction of the reserve rate in foreign currency, the early redemption of bonds, the reduction of the monetary regulation securities supply and the direct bonds acquisition limits by individuals.

International exchange markets are highly volatile. However, in Bolivia, the exchange stability anchored expectations, controlled imported inflation and continued the de-dollarization process. This happened while the monetary stance is accommodative. Furthermore, to lessen pressure on the local exchange market, the limits in the short and long positions of financial entities increased and reduced respectively. The BUN channeled the BCB dollars supply to exchange services supervised by ASFI was performed. This contributed to mitigating agents' exchange expectations. Throughout the semester,



the national currency was depreciated in real terms compared against most of its trading partners. The real and effective exchange rate index did not leave its equilibrium path.

Direct loans to strategic companies, disbursements to municipalities and governorates with resources from the trust fund with the FNDR and the financing of the Juana Azurduy bond, continued to be an important BCB action to support the productive sector and redistribution of income.

In the first semester, inflation was lower than expected due mainly to the good performance of the agricultural sector, low imported inflation, lower inflation expectations and limited variations in service prices. On the other hand, the indicators of inflationary trend were lower than the total inflation proving there were no pressures on the demand side. In South America, Bolivia recorded the second-lowest accumulated inflation rate.

The slowdown in the growth of savings in the financial system was offset by the monetary impulses, which contributed to sustaining the dynamism of credit to the private sector. At the same time, the public's preference for the national currency, reflected in de-dollarization, continued to progress in an environment of currency volatility in several countries. Thus, the main indicators showed the strength and solvency of the financial system.

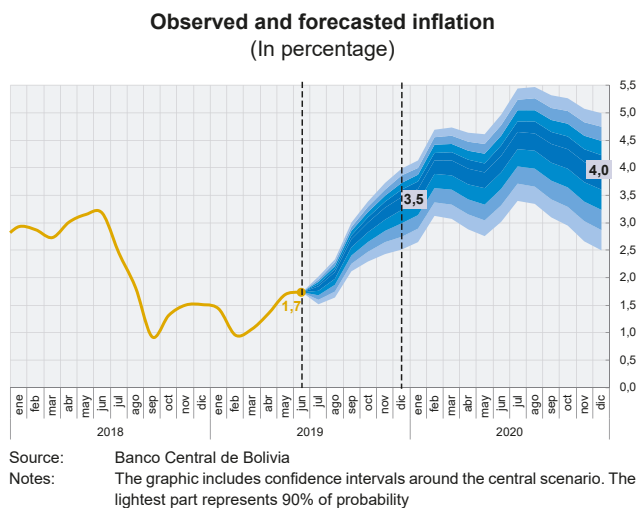
At the end of 2018, despite the external context of weak global recovery, Bolivia registered the highest growth in South America sustained by non-extractive sectors of the national economy. On the expenditure side, the contribution of domestic demand stands out again, thanks in part to fiscal and monetary impulses. Indicators show that this positive performance was maintained in the first half of 2019. Likewise, the unemployment rate continued to fall and stands among the lowest in the region.

The international context for the rest of 2019 will remain marked by uncertainty, with a risk balance biased downwards. Consequently, the outlook for

global activity has weakened. In South America, modest and differentiated growth between countries is expected. Within that framework, the growth of the relevant external GDP for Bolivia would be lower than the one forecasted in January IPM. International prices of commodities were revised downwards. Uncertainty will continue to be a characteristic of financial and exchange markets. Therefore, due to expected appreciations in the main business partners' currencies, corrections in the relevant foreign inflation to Bolivia are foreseen.

For the first half of 2019, Bolivia's economic results reflect the correct behavior of economic policies. This allows for continuing the path of stability and growth during the second half of the year. At the end of the year, the economic growth forecast is around 4.5%. At the end of 2019, estimates indicate that inflation would be around 3.5% in a range between 2.5% and 4.0%. The balance of risks is biased downwards with a higher probability of ending slightly below target.

These results will be possible through proper coordination of economic policies.



In this context, the monetary stance will continue to be accommodative. A careful balance between preserving price stability and fostering economic growth will always be the priority. In this context, the exchange rate will continue to be stable.

# Ejecutivo Ch'uwthapita

2019 maraqalltat chikamarkamax crecimiento económico ukax janiw kus uraqpachan sarantkánti; comercio mundial, actividad manufacturera ukanakas janikirakiw kus sarantkánti. Ukhamtwa inversionistas jupanakax riesgos globales amuyasax janiw qullqi irtañ munapkánti, ukalaykuw 2019 maranx uraqpachanx qullqix janikiw jilxatkataynati. Jan kusarjam sarantkaspas amuyasaxa, jach'a markanakan Bancos Centrales utanakapax janikirakiw qullqimp irnaqañ munxapxánti; jach'a markapanak irnaqxapxána, janiw yaqha jach'a markanakamp qullqi irnaqxapxánti; 2019 maratakix kusarjam sarantkaspas ukham amuyasina, niyas janikiw ukhamakánti.

Economías emergentes ukanakax maysar maysaruw kusarjama jan kusarjam sarantawayána; jichha phaxsinakakiw mayores flujos de capital ukax mawk'a walt'atarjam sarantix, kunatix recorte de tasas de la FED ukaw jilxatawayi, ukhamaraki EE.UU. jach'a markampi China jach'a markampix sumthapirjamax negocios comerciales ukanakat aruskapañ amtapxaraki; niyas janiw ukhamapuniniw sañjamakiti, ukalaykuw mercados cambiarios utanakax mawk'akirak sarantawayi, junio phaxsinx dólar qullqix iraqawayiwa.

América del Sur chiqanxa janiw kunjamtix amuyaskan ukhamjamar sarantawaykarakiti, yaqhip jach'a markanx walikjamakiraki, yaqhip jach'a markanx janikiraki, ukhamaw sarantawayi. Jan ancha walikjamar sarantatapatx tasas de política monetaria ukax pachparukirakiw sayt'awayixa, jan ukax qhipaqtawayänwa, yaqhip markanx mawk' aynacht'awayakirakinwa.

Jach'a markat jach'a markaruxa materias primas chanipax irxattata, iraqatarakiwa, niyas agregado uksatuqinx walikiskasmacharakiwa. Bolivia, 2019 maranx primer trimestre ukanx deficit en cuenta corriente utjänwa, kunatix socios comerciales jupanakax jan ancha qullq irtañ munxapxiti, mercados internacionales ukans mawk'a aynacht'añ munakinwa, ukalaykuw qullqi irtañax asxarañjamänxa. Bolivia jach'a markax qullq imasiskarakiwa, ukham mercados internacionales jan ancha walinkatapatxa reservas internacionales uksatuqitw qullqxa iraqawayarakixa, Bolivia jach'a markax kusarjam sarantaskakiwa; yaqha jach'a markamp manupas jan llakiskañawa. Aka maratakixa Bolivia jach'a markax kust'atarjam sarantañap amuyasi, mayni jach'a markanakansipans kust'at sarantañap amuyasi, inflación ukax ukarukirakiw qhipartawayi, tipo de cambio ukxa yaparjam utt'ayatawa.

Ukham kusa ch'amanchatax BCB utaxa nayrar sarantaskakiwa, kunatix qullqx yaparjamaw irtaskaraki, protección social uks kuswa chamanchaskaraki, markachirix janiw juyranakana, yänakana iraqtatapata, irxattatapata jiwtaykiti kunatix qullqix utjakirakiwa. Política monetaria kusa sarantañapatakixa Recursos ukanak chamanchixa, yamas liquidez ukhamaraki tasas de interés bajas yäparjam sarantayaskaraki. Taqi kunaw Recursos ch'amanchañatakix amtasi, ukhamatwa tasas de las ventanillas de liquidez del BCB iraqtawayi, yaqha markanakana inversiones uka luratanakar iyaw sisxapxaki, yamas fondo CPVIS II jach'aptawayiwa, ukhamampis tasa de encaje en ME iraqtayasaxa

fondo CPVIS III uñstayasi, ukhamrak reducción de oferta de títulos de regulación monetaria ukatx límites máximos de adquisición de bonos directos luraswayi.

Bolivia jach'a markanxa estabilidad cambiaria ukax askinjam utt'ayatawa, dólar qullqix ukharukirakiw sayt'awayi, janiw markasan jilxatxiti, inflación importada ukax pachpar sayt'ayatawa, ukhamampins boliviano qullqisapuniw askinjam ch'amanchataxa, askinjam uñjataxa, janiw nayrjam yaqha qullq apnaqxapxiti. Ukhamampins mercado cambiario uksatuqit jan llakisiñatakixa posición corta pachparuk sayt'ayasiwayi; ukhamarak posición larga en ME ukarus ukarukipan sas qhipartayasiwayi. Kawknir Casas de cambio utanakay ASFI, BUN tuqimp irnaqchi ukanakaruw dólar qullqx aljasi, ukham luratax ancha askiwa kunatix BCB utanxa mecanismos de oferta ukax jilxatiwa, ukhamatwa walikirjam expectativas cambiarias ukax sarantixa. Qullqisax aka semestre pachanx mawk' iraqawayiwa, niyas ukham iraqtawaspasti sasas amuyatapuniñwa, markasar janiw jiwtaykiti, yapar sarantaskaktanwa.

Recursos del fideicomiso ukhamarak FNDR Kust'at Empresas ukanakaruw créditos directos churasiski, municipios, gobernaciones ukanakarus ukhamrak qullq churasiskakirakixa; bono Juana Azurduy ukax Banco Central de Bolivia qullqimpiw irtasiski, kunatix ukham qullq irtasax sector productivo, redistribución del ingreso ukaruw ch'amanchasi.

Nayrir semestre inflación ukax jan kunatiw qhipartawayi, kunatix sector agropecuario kuspun ch'amanchistu, yaqha markanakan inflación ukax janiw jiwtaykistuti, ukhamrak precios de servicios ukax jan kunatiw qhipartawayi. Indicadores de tendencia inflacionaria ukaxa janiw asxarkañ jilxatawaykiti, qullqix janiw anch irtaskiti, janirakiw juk's irtaskisa, yaparuw irtasiski. America del Sur ukanxa Bolivia jach'a markaw kusa sayt'ataxa, kunatix tasa de inflación ukax jan kunakiw qhipartawayixa, America del Sur Kust'at markanakamp chikanchataxa, Bolivia jach'a markaxa payir chiqanchiwa.

Sistema financiero utanakanx janiw ancha qullqi imataxa utjkiti, niyas sector privado tuqix impulsos monetarios ukampiw ch'amanchataki. Ukhamraki markachirinakax boliviano qullqispunwa irnaqxapxi,

janiw yaqha qullqinakamp turkañ munxapxiti, yaqha jach'a markanakans boliviano qullqisaruw qullqix turkxapxixa, qullqisax askinjam ch'amanchatawa

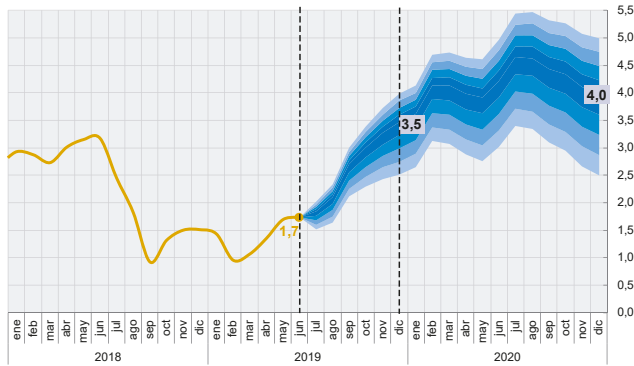
2018 mara tukuyarux niya uraqpachan jach'a markax jan askinjam sarantawaykataynati, América del Sur tuqinx Bolivia jach'a markaw kusa ch'amanchataxa, sectores no extractivos ukampirakiw nayrar sarantawayatayna. Markachirix qullqinikirakiwa kunatix alt'atas aljt'atas utjakiwa, impulsos fiscales ukhamrak impulsos monetarios ukaw askinjam ch'amanchawayixa. 2019 mara qalltax kust'atarjam sarantawayaraki, jaqitakis kuna irnaqañas utjakirakiwa, tasas de desempleo ukax janiw anchaxiti.

2019 maranxa, contexto internacional tuqitx walirjam jan walirjam sarantaski; awiriyakiw sarantaski. Ukatwa taqpach jach'a markax asxart'asakiw qullq irtapxixa. América del Sur tuqinx walikjamakirakiw sarantaski, niyas janiw jach'a markanakax chikanchat chikanchat sarantkiti, yaqhipax qhipartakipuniñwa, yaqhipax nayrst'arakiniwa. PIB yaqha markanakanx jilxatawatawa, niyas ukaxa Bolivia jach'a markarux janiw jiwtaykiti, IPM ukan akax amuyataxänwa, Bolivia jach'a markax askinjam nayrst'askakiwa. Niyas mercados financieros ukhamaraki cambiarios ukanakax janiw chikanchat sarantkaniti, iraqtaraki, irxattarakwiwa. Ukalaykuw Bolivia jach'a markax inflación externa chikanchañatakixa, amtanakap mawk' mayjt'ayani, kunatix socios comerciales jupanakax ukrak suyasipki.

2019 Primer semestre pachax Bolivia jach'a markax kusarjamaw saranti, kunatix políticas económicas ukanak kusa amuyt'asaw nayrst'ana; yamas chika marat mara tukuykamax ukham kust'atpun sarantaskani. Mara tukuyarux crecimiento de la actividad ukax 4,5% jilxatataniwa. Ukhamraki 2019 mara tukuyarux inflación ukhax 3.5% ukhamaniwa, akax walikiskiwa, kunatix 2.5% jan ukax 4,0% ukhamaspawa sasaw amuyatanxa. Balance de riesgos ukax amuyatarakiwa, ukhamarjamax janiw kuna asxarañas utjkiti.

Yaparjam tukuyañax qhanaskiwa kunatix políticas económicas ukax sumpach uñakipatawa, sumpach luratawa.

**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%

Política monetaria ukax kusa amtatawa, kunjams jichhakam lurtanxa, pachp luraskakiñawa, nayrar sarantaskakiñaniwa, kunas jan anch irxattañapatakixa uñakipatakipuniskaniwa, nayrar crecimiento económico ukax walt'ayañaskakirakiwa. Política cambiaria ukax estabilidad del tipo de cambio ukwa ukarukirakiw sayt'ayani.



# Ejecutivo juch'uy rimana

2019 khiskan pachakamaqa, qullqipuquyqa tukuy kay pachapiqa uchhika mana allinchi khuska jatun qhatu ranqhanawan jinataq makiwan ruwasqa ima. Kayjinarayku, inversionistas nisqaqa manaña pumpata manaña munarqankuchu., chay jawa sumaqa qhawakurqa, chayrayku kay2019taqa tukuy qullqipuquyqa pisiyarqa. Kayqa, mana allinchi karqa, chawpi qullqiwasiqunaqa chay llaqtakunnamanta mana sinchita jark'arqankuchu kay wata qallariymanta pacha.

Qullqipuquykuna rikhurimuqkunaqa phaskarakuspa tukuy imaynata llamk'arqanku; kunallan qullqita kukun allin kanankupaqa, chanta achkha qullqita kukun, chay FED tasas nisqa k'utusqa yapakun jinataq EE.UU. Chinawan puquy ranqhanakunaqa kutimun, astawanpis chay wiñay qhatukunapi mana allinchi kanmanjina, dólar qullqita kawkaykuskis killata qhawrispaqa.

América del Sur nisqapiqa, qullqipuquyqa pisi suyasqamanjinaqa, sapa waq llaqtakuna mana kikintachu suyasqanku imaynatachus kunan llamk'asqankumanjinaqa, kay ukhupi jinataq jawapi allin sapa nakunapi qhawakunku. Pisi ñak'sariypi , tasas de política nisqa qullqi suyukunamanta pachallanpi karqa wak nakunapitaq uraman churakurqa.

Allin wiñariy wak suyukunapi pacha kawsay puquy chaqrusqa karqa, astawanpis yapasqa rikhukunku. Chay niypi, Boliviapi cuenta corriente nisqapi ñawpaq kimsa killa 2019ta manu karqa, imaptinchus runa llamk'aqkuna qullqi pisiyasqanrayku. Chay qullqi quyqa reservas internacionles nisqawan ruwakun. Kayqa, suyunchik jawamanta qullqita manukun, imaraykuchus Boliviaqa jawaman rikhukun allin qullqi

puquyniyuq chayrayku mankun. Chantapis, bolivia qullqipuquy kunan watapaq wiñananta suyakun, wak kiki suykunaman nisqaqa pataman wiharillachunpuni, jinataq mana pisiyananpaq qhawananku tiyan jinataq chay tipo de cambio nisqa pachallanpi kananpaq.

Chay niypi, BCB ñawpaqman aysakullarqapuni, qullqipuquykuna wiñananpaq jinataq wakichina runata jark'aspa, chaymantapis qullqipuquy kikillanpi kananpaq mana saqikunanchu tiyan. Kay qullqi waqaycha k'illpikun qullqi pachallampi kananpaq jinataq tasas de interés nisqaqa urallapi kananpaq. Chayrayku tasas de liquidez nisqa chay BCB qullqipuquyqa ruwakun, pisi jawaman turkanaqa, CPVIS II wiñay jinallataq chay CPVIS III paqarisqa qhispichisqawan chay tasakuna pisiyasqanraykupi ME, ñawpaq waqaychay chanta oferta de títulos nisqa pisiyachisqa jinallataq qullqi kikillanpi kananpaqqa wakkunarayku chay bonos directos nisqa aswan sumaqa ruwakuspa karqa.

Chay qhatu qullqi tikraypi, boliviapi pachallanpi kasqanqa runakuna dólar qullqi mana wiharirqachu qhawaqanmanqajinaqa, pachallampi mana wiharinanpaq qhawakurqa, chaymantata qullqi bolivianutaq wiñananpaq. Chaymantapis qullqi qhatu tikrana pisiyananpaq, chanta qhipa qayllaman churakun jinataq pisiyan karu churakyman ME nisqapi. Kikillantataq dólares casas tikraqkunaman ranqhakun jinataq ASFI nisqarayku qhawasqa chay BUN nisqa niyninta, jinataq BCB nisqan ranqhay ruwakun, kayjinamanta tikraqkunata qullqin mana pisinapaq ruwakurqa. Allin niy kay suqta killa pachataq qullqinchik uraqan chay achkha wakin ranqhaqkunamanjinaqa jinataq chay qullqi kaq tikranaqa kikillanpi karqa mana wiharirqachu.

Empresas estratégicas nisqaman jinataq municipiosman , gobernacionesman qullqi quyqa, fidecomisionisqawan chay FNDR qukun, chay Juana Azurduy ima, Banco Central de Boliviaqa chay tukuy qullqita quspa ruwallarqapuni chay qullqi puquchikuna qullqita allinta rakispa yanapan.

Kay niypi, ñawpaq suqta killapiqa, pisi wichariy karqa imaraykuchus chaqra llamk'aqkuna allinta llamk'aptinku. Wakin niypiqqa, wichariy willayta nin urapi nin tukuy wichariyqa. América de Sur nisqaman, Bolivia iskayñiqi aswan pisi chay tasa inflación tantasqa ruwakurqa.

Qullqi waqaychay pisi karqa chay qullqi, chayqa sector privado nisqaman yanaparqa. Kikin pachapi, qullqinchikqa aswan munasqa apaykachakun, Jinataq Bolivia qullqiqqa allin wak suyuman nisqaqa. Chayrayku qullqipuquqa rikhuchiqa nin allin qullqi kasqanta.

2018 wisq'akuchkaptin, ichapis llawchhu jawa suyukunamanallin kayqa. Boliviaqa qullqi wiñayninpiqa aswan patapi America del Sur nisqapiqa, pachi chay mana jallpamanta puquykuna urquhuqkunarayku. Qullqi llusqisqamanta, nuqanchikmanta qukun, pachi chay fiscales nisqa, qullqikuna ñawpaqman apasqakurayku. Qullqi willaqkuna kay suqta killata 2019 allin qullqipuquy apaychakusqanta ninku. Kikillantaq, chay tasa nisqa mana llamk'ana kayqa uraqallachkanpuni, chantapis, pisi wakin qaylla suyuman nisqaqa.

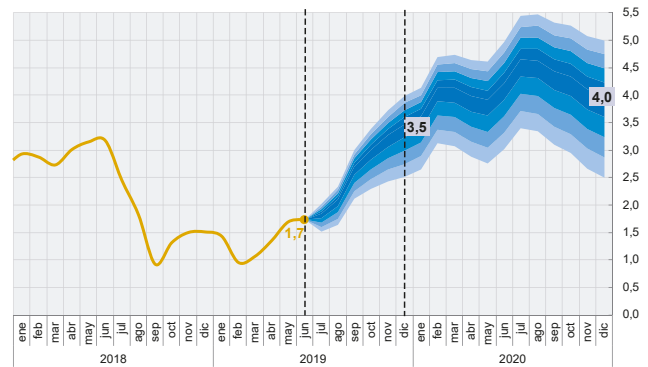
2019 suyunchipiqqa kikillampuni kanqa mana yachayqa, qullqipuquyqa uraqsinallapini kachkan, tukuq llamkanakunapi llawchhuyapun. Amperica del Sur nisqapiqa suyukuna masip qullqiquyqa pisilla kanqa. Chay niypi, PIB jawa wiñarisqanqa Boliviaapaq allin, imaraykuchus IPM nisqanman pisi kay qhaymiy

killapi. Chanta chay qullqi ranqhana jawa suyukunapi chay materias primas nisqaqa uraman qhawakusqa. Wak niypi, qullqi qhatu ranqhakuna jinataq qullqi tikrakunapi manapuni yachakunqachu. Kay niypi, Boliviaapaq qullqi apaykachayqa allinta qhawakuchkan.

Qullqipuquy kayqa Bolivia kay suqta ñawpaq killata 2019 nin qullqipuquyta apachakusqata chantapis kikillampuni kanqa kay qhipa kuskan watata nin. Kay niypi kay wata wisq'akuypi llamk'ana wiñariyqa 4,5% kanqa. Nillankutaq kay 2019 tukukuyta qullqipuquyqa 3,5% chayanqa ichapis 2,5% chayanqa kay wata tukuy. Qullqipuquy uraqaqjinallapuni qhawakuchkan, munasqamanjinaqa.

Kay qullqipuquyqa allin kanqa imaptinchus allinta apaykachakuptin jinataq allinta parlarispa.

**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%

Kay niypi, qullqiqqa kayqa wiñarillanqapuni allinta qullqita apakachaspa chayjinamanta qullqipuquy wiñanampaq. Jinataq qullqi tikrayqa kikillatapuni pachanpi kananta munanqa.

# Atüri ejecutivo regua

Oasa rambueve arire mbite arasa mokoi eta pañandepo chaupe (2019), okuakua korepoti opaete rupi jokuae jekuaño gueru ñemboavai tenonde oyereraja vaerä mbaemee guasu opaeterupivae jare mbaraviki manufacturera jeivaevi. Ñamaerambueve okuakuavi yeokuai retavaevi opaete mbaemee guasu jekopegua jaeramiñovi gueru jeta ñemboavai kuae ipoki oparavikivae retape. Oyechatei opaete kuae mbae mbae reta, oyeapo arakuamae mbaepera mbaeti ikavi oïavae, oyeapo metei ñemotimbo guasu tuichaguevae. Ërei okuaakuañoi korepoti tuicha rupi, mbaraviki oyeapo vaerä kuae arasa mokoi eta pañandepo mokoipe (2019). Meteiramiño opaete kuae okuakua korepoti oñeñovatiarupi, ñru tēta guasurupi keraitei oyapota mbaravikivae, tenonde omae reta omboipi ramo arasa yave.

Korepoti aramuate peguavae oime güinoi metei ñemuña jare oyereraja tenonde oñemboyea; oyekou jese kuae korepoti ñovatia reta, ërei oimevi ñemboavai tuichaguevae oyeapo recorte de tasa jeivae, jare oyeapoye mbaraviki oyereraja vaerä tēta guasu Estado Unido jare Chinape, ërei oime kiye jekuaño okuaa vaerä korepoti kuae maemegua guasure, jaeramo oipoeipi reta yasi araroipe omaereve kavi keraita oyeapovae, kuae dólar jeivae.

America de Surpe, mboviyae okuakua korepoti, oyoavietei ñru tēta guasu retagui mbaeti oyekua jupirupikavi oñearo oiko rami. Ñamaerambueve michiete okuakua korepoti, kuae yaiko rupi, jaeramo ñande pueräa ñañemotenonde oimeta yaecha kavi mbaraviki, tenonde ñande rerajatavae, jare ñamboipi yaparaviki jese yaipiti regua.

Oyepoeipi mbae mbae reta jepivae ikotiärupivae kuae materia prima jeivae oyecha tuicha vae rupi, ërei

eñeñonotei jenda rupi. Ërei oyekuaye ñemboavai tuichavae kuae déficit jeivae kuae ñane reta guasu boriviape tenonde mboyasipevae arasa mokoi eta pañandepo chaupevae (2019) oñemoesaka keraiteitavae oyeapo mbaraviki korepoti regua oyerera vaerä tenonde maemagua guasuvi ërei oyeapota yopoeipi financiera rupi jare ñru tēta guasu rupivi. Mbae oata korepotipevae oyekako oñeñovatipe internacional jeivaepe; ñamaerambueve oime oyecha jare oyeipi jetape jepivae yaechupevae estandare internacionales. Kuae meteiramiño mbiaguasu oime oiko ñaneretaguasu pevae, oipoeipi jare omomirata ñanerēta guasu Borivia. Jaeramiñovi oñono ivate ñanerēta guasu añave ñaroye oyeipi vaerä jare jekuavei okuakua korepotipe ñanderētaguasu oyeapo vaerä opaete mbaraviki reta jokoraï okuakua ojo tenonde jare oime vaerä yopoeipi.

Jaeramo, kuae BCB jeivae jekuae omeë metei mae opaete rupi oñemoaivae, oyecha vaerä jupirupivae, okuakua korepoti jare mbaraviki reta jenda jenda rupi kavi opaetepeguära, ñamaereve kavi jepi revae. Kuae mae keraita oyeapo mbaravikivae oimeko metei maepiti guasu tenonde oyemaevae, ikavi oyereraja vaerä mbaraviki jare interés mboviyae. Jaeramoko oñemopua kuae mbaraviki oyachavoi keraiteitara tenonde ojovae, kuae liquidez de BCB, jokogui opa mbovi korepoti iya reta yoguiraja, ërei oipeatei ñru fondo CPVIS II jare oyekuaa ñru fondo CPVIS III mbae yekoure jaeñovae oñemomichivae kuae tasa de encaje en ME, tenondema oñepiroye opaete kuae mbae yekou reta, ñamaerambueve oyekuavi kuae bono jei chupevae ërei ikotiä rupi.

Ñamaerambueve kuae yaikoa rupi oyecha tuichaguevae maemegua guasu rupi oyepoeipi



ñanderëtagasu Boriviape jare oñovatiavei mbovi jepi dólarvae, jaeramiñovi jendapeño oĩ kuae inflación importada controlada jeivae, ërei mbeguepe oyeapo yopoepi ojo oiko bolivianización jeivae, ñamoiru rambueve kuae mbaraviki korepoti regua opaete rupi yave. Jaeramiñovi, kuae mbae oñemomichi jepi opa oyepoepiramo, jare okuakua kuae límite a la posición larga jeivae con ME. Jaeramiñovi, oñemboipi oñemee korepoti dólar oyepoepiavei jare oñemaekavi por la ASFI, a través del BUN, oñemojangakavi jare oñemopua keraïta oyeapo mbaraviki jupirupivae de oferta del BCB, jokoraï oyeapo mbaraviki oyepoepi vaerä opaete ñoguinoipivevae. Ikaviko ñamoerakua opaete kuae ararire oasavae korepoti opaete rupi oyepoepi en termino reales, oyecha rambueve opaete rupi mbaraviki iya reta mbae oyecha okuakua tuicha rupi oñemae oiko rami.

Yeporu oñemee aramuetevae mbaraviki iyapoa retapevae oeka keraï oyeapo vaerä municipio rupi jare gobernación rupivae oyeapoko yekou guasu FNDR jare financiamiento del bono Juana Azurduy, jekuaño tenonde oyeapo mbaraviki Banco Central ndive ñanderëta guasupe metei mae ndive oñembori vaerä, sector productivope jare oñemboyaoyao kavi jenda jenda rupi kuae mbae yekou reta.

Ñamaerambueve, meteia mboyasipe, la inflación jeivae mbaeti okuakua oyecha oiko rami oyeapo rambueve yupavo jare oyereraja vaerä tenonde sector agropecuaripevae, la baja inflación oñemondo ikotiavae, oyechavi keraiteitavae jepivae opaete kuae mbae mbae reta oyeporuvae. Ìrurupi ñamaeyave, kuae mbae omombeuvae oyecha keraïtei oĩvae, omombeuvi mbaeti oyaporaiteï oyeapo vaerä ñeapo. Opaete a nivel del Sur, Bolivia omboguapĩ mokoia inflación de tasa oñemboati michietevae.

La ralentización okuakua oñeñovativae sistema financiero rupivae oñemeeko metei mbotami opaete pea reta korepoti oñovati retapevae, oyechavoi keraïta oyoko kuae mbaraviki jekuaño tenonde oyereraja vaerä al sector privadope. Jaeramiñovi, oime oyecha amboeyemi mae korepotire opaete kuae yaikovaepe, kuae bolivianización jekuae omoiru guiraja ñru mbaraviki reta oipoepiavei ñru tëta güasu rupi. Jaeramoko añetete rupi yave kuae mbaraviki

mombeu reta omombeu keraïta oyeyoko opaete kuae mbae yekou guasu ñanoivae.

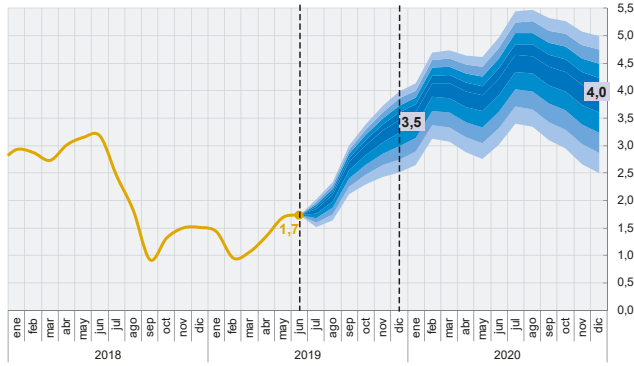
Oñeokenda rambueve mokoi eta pañandepo juripe (2018), ñamaerambueve kuae yaikoa rupi oyekua ñemboavai yaruye vaerä opaete rupi, Bolivia oikuatia okuakua tuichapevae américa del surpevae oyeyokoavei sectores extractivo rupi ñandekorepoti guasu opaete rupivae. Ikotiã rupi oyeapovi opaete mbae oyeguavaere metei ñeapo japipeño, yasoropai mbaraviki tenonde guirajavaepe fiscales y monetario jeivaepe. Omombeuvi tenondema oechauka keraiteïra ojo oĩvae mbaraviki jekuaño jendape oĩ tenonde yae rami mokoi eta pañandepo chau (2019). Jokoraiñovi, la tasa de desempleo jeivae mbaeti mbaravikivae jekuaño ivikoti ojo kuae yaikoa rupi.

Ñamaerambueve ikotiãrupi omomichi rambueve mokoi eta pañandepo chaupe (2019), jekuañoñotai oyecha ñemboavai oyeapo yave metei balance jeivae ogueyieteiño ojovae. Jokuae jekopegua mbaraviki tuichaguevae reta opa iyagui. En america del sur oñearo okuakua vaerä ñru tëta reta ndive päve ërei oyoavimi. Jokuae jekorupi, okuakua PIB ikotiavae Boliviape michiyaeko kaue oyecha ouvae IPM. Mbae mbae jepi retavae oyecha ou michiete. Jaeramiñovi incertidumbre jeivae jekuañoñotai oyepoepiavei. Ñamaerambueve, ñañono kavi jenda rupi kuae inflación externa tuichavae Boliviape jare ñamboyevi opaete ñanembaraviki ñru reta ndive maemeeguasú jenda jenda rupi.

Mbae yekou oyecha okuakua korepoti Boliviapevae meteimboyasi mokoi eta pañandepo (2019) chaupevae oyekuaa keraïtei oyeapo mbaraviki korepotirupí jare jokuae omee metei tape chupe jekuaño tenonde oyerera vaerä mbaraviki kuae mbite arasapevae. Jaeramo oyecha kavi oñeokenda arasa ërei okuakua mbaraviki retavae jekuañoñotai oĩ 4,5%. Ikotiãrupi oyechavi jare omombeu oñeokendatavae kuae arasa mokoi eta pañandepo chau la inflación omboapita 3,5% en un rango 2,5% jare 4,0%. Oyechavi keraïtei oĩ mbaravikivae, ipuereta ogueyi kuae mbaraviki.

Kuae mbae yekouguasu jekuaño ñande puere yayapo opaete mbaraviki reta ñañono jenda rupi yave jare ñamboyoipitiavei arakua jare ñemongeta reta okuakua vaerä korepoti.

**Inflación observada y proyectada**  
(En porcentaje)



Ñamaerambueve yaikoarupi, kuae mbaraviki monetaria jeivae jekuaño tenonde oechauka tuicha rupi, oyeapoavei keraitei oivae ipokikavi rupi oñono mbae mbae reta jepi jenda rupi, okuakua vaerä korepoti. Jokoraiñovi mbaraviki oyepoepi, ërei jokopeño oï opaete mbae mbae reta oyepoepivae.

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



# 1. Entorno internacional y sector externo

*Durante el primer semestre de 2019, el crecimiento de la economía mundial siguió debilitándose acompañado por la desaceleración del comercio mundial y de la actividad manufacturera. En este contexto, se incrementaron los niveles de incertidumbre por riesgos globales lo que afectó la confianza de los inversionistas. Como resultado, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas a la baja en la mayor parte de las economías.*

*La actividad económica en los países avanzados apunta a una ralentización en 2019, lo que junto a una creciente incertidumbre e indicadores de inflación subyacente contenidos, ha propiciado que los bancos centrales de estos países se vayan inclinando hacia una instancia de política monetaria menos restrictiva e incluso expansiva, al contrario de lo que se preveía a inicios de año.*

*El desempeño en las economías emergentes y en desarrollo ha sido heterogéneo. En América de Sur, el crecimiento sería menor al esperado, diferenciándose los ajustes de acuerdo al desempeño reciente de cada país y los factores externos relevantes para cada uno de ellos. En consecuencia, y frente a presiones inflacionarias moderadas, las tasas de política monetaria de la región se mantuvieron y en algunos casos fueron ajustadas a la baja.*

*En los mercados financieros, posturas monetarias menos restrictivas en países desarrollados han generado condiciones financieras más favorables para las economías emergentes, lo que ha resultado en flujos de capital hacia estos países durante gran parte del semestre. Aunque, su comportamiento sigue siendo sensible a los riesgos externos. En lo más reciente, se espera que el aumento de la probabilidad de recorte de tasas de la FED y el retorno a las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China se*

*traduzca en entradas netas de capital. Asimismo, los riesgos que empañan las perspectivas de crecimiento generaron mayor volatilidad en los mercados cambiarios, observándose en las últimas semanas una tendencia hacia la depreciación del dólar.*

*En relación al desempeño del sector externo, los precios internacionales de las materias primas en el primer semestre tuvieron un comportamiento diferenciado debido a una combinación de factores de oferta y demanda y un rol significativo de la incertidumbre. Las evoluciones mixtas en los precios internacionales de las materias primas se compensaron y el agregado mostró una trayectoria más estable respecto a finales de 2018.*

*En ese sentido, el déficit en cuenta corriente al primer trimestre de 2019 se explicó principalmente por factores exógenos vinculados a la ralentización de la actividad económica de importantes socios comerciales y a la volatilidad cambiaria y financiera en los mercados internacionales. La mayor necesidad de financiamiento del resto del mundo resultante se cubrió con el uso de las reservas internacionales; las cuales, a pesar de lo señalado, al cierre del semestre reflejan niveles adecuados según estándares internacionales. Esto, junto al endeudamiento externo sostenible, configura la fortaleza externa del país.*

*En este escenario, se espera que la expansión de la economía boliviana para este año siga siendo la más alta a nivel regional, con una inflación controlada y el tipo de cambio estable.*

## 1.1 Actividad económica mundial

**El crecimiento mundial continúa ralentizándose, junto con la desaceleración del comercio y la actividad manufacturera.** El comercio mundial ha venido desacelerándose desde el inicio de

las tensiones comerciales en 2018, incluso con contracciones en algunos meses (Gráfico 1.1). El crecimiento esperado del comercio global para 2019 fue corregido a la baja en 1pp respecto a las estimaciones de inicios de año (Gráfico 1.2), debido principalmente a una perspectiva incierta respecto al conflicto comercial entre EE.UU. y China. Luego de la ruptura del diálogo a principios de mayo y el incremento de barreras comerciales por parte de ambos países, los jefes de Estado de EE.UU. y China acordaron restablecer las negociaciones comerciales a fines de junio en el marco de la cumbre del G-20 en Japón, comprometiéndose el primero a retroceder en sus amenazas de nuevos aranceles y flexibilizar las restricciones a una importante empresa tecnológica china y el segundo a incrementar sus compras de productos agrícolas estadounidenses. Esta nueva tregua, sin embargo, no representa todavía una solución a la disputa, que se ha convertido en uno de los mayores riesgos que afecta los mercados y empaña las perspectivas de la economía mundial.

**El incremento significativo de los niveles de incertidumbre, entre otros factores debido a las tensiones comerciales, ha debilitado la confianza de los inversionistas con repercusiones en la producción industrial.** La incertidumbre económica global alcanzó sus niveles históricos más altos (Gráfico 1.3), debido a los riesgos relacionados a las disputas comerciales, la mayor probabilidad de un Brexit sin acuerdo, la posibilidad de que las principales economías se desaceleren más de lo esperado, la intensificación del ruido político en algunos países y el resurgimiento de las tensiones geopolíticas entre EE.UU. e Irán. En este contexto, el índice global de confianza empresarial siguió disminuyendo (Gráfico 1.4), lo que contribuyó a que la actividad manufacturera se resienta aún más, entrando en zona de contracción desde mayo, y que las nuevas órdenes de exportación sigan retrocediendo desde que empezaron a caer en el último trimestre de 2018 (Gráfico 1.5). Si bien la ralentización del comercio y

la inversión se han generalizado en los indicadores mundiales, las consecuencias más significativas se aprecian en las economías avanzadas y en los países emergentes que se ven más afectados por la coyuntura internacional.

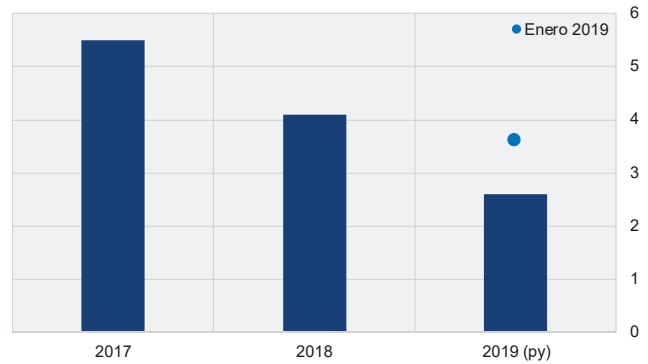
**Las perspectivas de crecimiento para 2019 se han revisado a la baja en términos generales.** El crecimiento esperado de la economía mundial para 2019 se ha corregido a la baja en 0,3pp (Gráfico 1.6), en un escenario de mayor incertidumbre y un balance de riesgos desfavorable, si bien algunos de estos se han reducido ante la expectativa de tasas de interés internacional bajas y el anuncio de nuevas medidas de estímulo fiscal y monetario por parte de China. Las economías avanzadas, que registraron en el primer trimestre un crecimiento mayor al esperado, con datos parciales al segundo trimestre confirman la pérdida de ímpetu y el deterioro de las perspectivas, reflejándose principalmente en la desaceleración esperada del comercio y la inversión (Gráfico 1.7), incluso en EE.UU., en el marco de las tensiones comerciales y el desvanecimiento gradual del estímulo fiscal.

**En el mundo emergente y en desarrollo se registraron desempeños heterogéneos, con una previsión de crecimiento todavía contenida para el caso de la región.** En efecto, las economías emergentes y en desarrollo tuvieron comportamientos variados, ante evoluciones mixtas en los precios internacionales de las materias primas que en agregado mostraron cotizaciones estables respecto a finales de 2018 y en la medida que las mejores expectativas respecto a las condiciones financieras internacionales compensaron solo parcialmente los mayores niveles de incertidumbre y sus riesgos asociados. En América del Sur, el crecimiento sería menor al esperado a inicios de año, diferenciándose los ajustes de las perspectivas por país de acuerdo a su desempeño reciente, el panorama local y los factores externos relevantes de cada caso (Gráfico 1.8).

**Gráfico 1.1: Volumen del comercio mundial<sup>1/</sup>**  
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales en porcentaje)



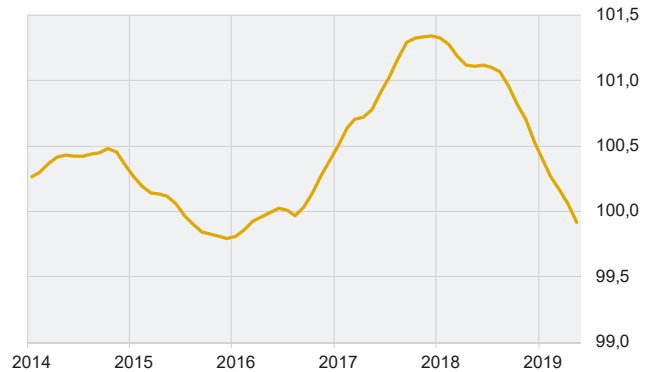
**Gráfico 1.2: Crecimiento del volumen del comercio mundial y perspectivas 2019**  
(En porcentaje)



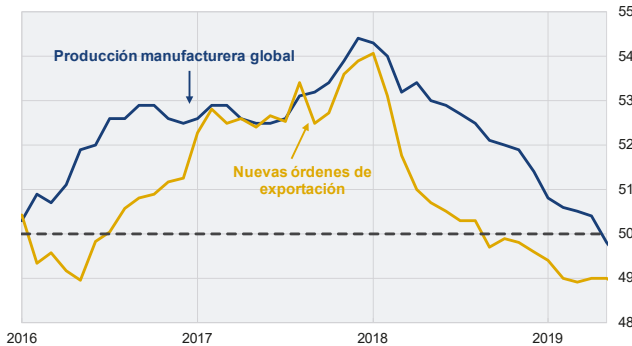
**Gráfico 1.3: Índice global de incertidumbre económica<sup>2/</sup>**  
(Promedio móvil de 6 meses en puntos)



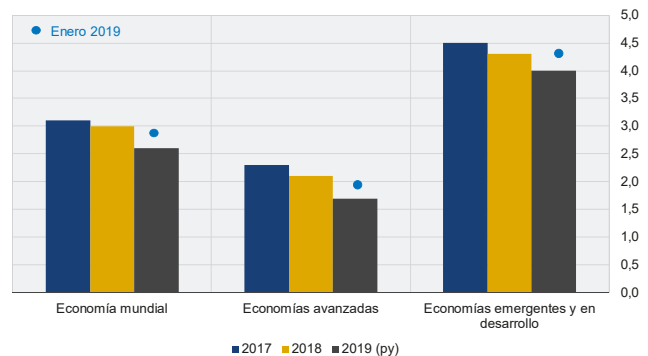
**Gráfico 1.4: Confianza empresarial global<sup>3/</sup>**  
(En puntos)



**Gráfico 1.5: PMI del sector manufacturero y nuevas órdenes de exportación<sup>4/</sup>**  
(En puntos)



**Gráfico 1.6: Crecimiento económico mundial y perspectivas 2019**  
(En porcentaje)



Fuente: CPB Netherlands Bureau for Policy Analysis, Banco Mundial – Perspectivas económicas mundiales (Enero y Junio 2019), <https://www.policyuncertainty.com/>, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y Bloomberg

Nota: (py) proyectado

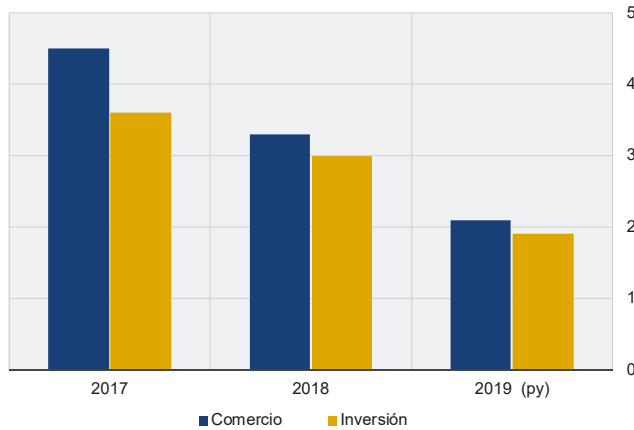
<sup>1/</sup> A abril de 2019

<sup>2/</sup> Basado en la metodología de Baker, Bloom y Davis (2016)

<sup>3/</sup> Indicador construido en base a información de los países miembros de la OCDE, por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo. A mayo de 2019

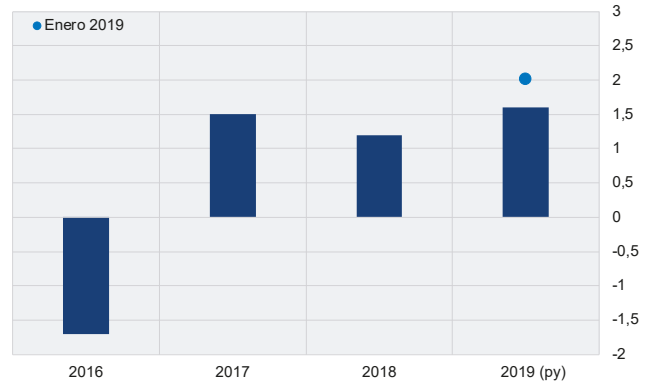
<sup>4/</sup> El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero

**Gráfico 1.7: Crecimiento del volumen del comercio y la inversión de economías avanzadas y perspectivas 2019**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial – Perspectivas económicas mundiales (Enero y Junio 2019)  
Nota: (py) proyectado

**Gráfico 1.8: Crecimiento de América del Sur y perspectivas 2019**  
(En porcentaje)

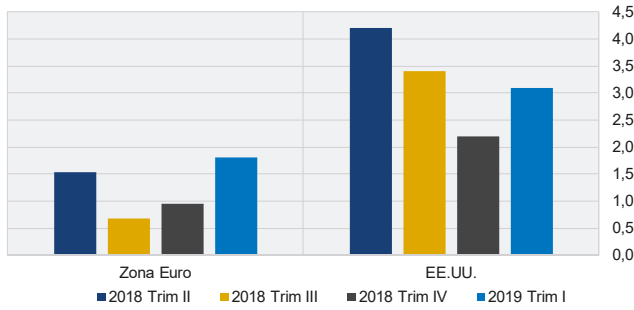


**El crecimiento económico en EE.UU. se viene moderando, en un contexto caracterizado por menores contribuciones del estímulo fiscal, debilitamiento del comercio y resiliencia del consumo privado.** La actividad económica en el primer trimestre se expandió más de lo esperado, a una tasa anualizada de 3,1% (Gráfico 1.9); sin embargo, los indicadores de coyuntura advierten una desaceleración para el segundo trimestre. Si bien la economía estadounidense sigue impulsada por el gasto del gobierno y los efectos del recorte de impuestos corporativos sobre la inversión fija del sector privado, el estímulo fiscal se está desvaneciendo (Gráfico 1.10). Otro factor que ha resentido las perspectivas de inversión, es la desaceleración de la actividad manufacturera (Gráfico 1.11), reflejo principalmente de la incertidumbre generada por las tensiones comerciales, lo que también afectó el desempeño del sector externo. En efecto, las exportaciones se han ido atenuando con caídas en los últimos meses; asimismo, las importaciones han perdido dinamismo respondiendo también al debilitamiento de la economía mundial (Gráfico 1.12). El aporte del consumo privado al crecimiento económico sigue siendo importante gracias a las condiciones favorables del mercado laboral. Aunque se ha observado cierta moderación en la creación de fuentes de trabajo al primer semestre, la tasa de desempleo alcanzó en abril su nivel más bajo en casi cinco décadas (Gráfico

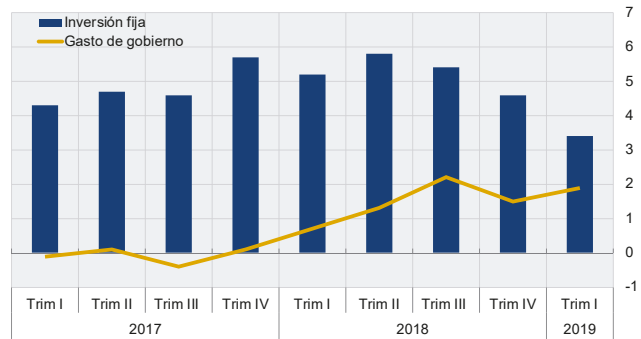
1.13). Los indicadores salariales siguen creciendo, pero sin generar presiones inflacionarias.

**En la Zona Euro, el crecimiento económico permanece débil y apoyado en la demanda interna, particularmente del consumo.** En los primeros tres meses del año el producto creció a una tasa anualizada de 1,8%, superior a los registros en los cuatro trimestres previos (Gráfico 1.9). La demanda interna siguió respaldando la economía del bloque (Gráfico 1.14), particularmente el consumo, reflejando la estabilidad en los niveles de confianza de los consumidores, la disminución del desempleo, la predisposición a una postura menos restrictiva de la política monetaria y las medidas fiscales expansivas aplicadas en algunos países. La contribución de la demanda externa continuó siendo volátil y factores particulares en determinadas economías y sectores del bloque prolongaron sus efectos negativos sobre la actividad. Asimismo, indicadores de mayor frecuencia, como el PMI manufacturero, en zona de contracción desde febrero, y la confianza empresarial indicarían que en el segundo trimestre se retomaría la tendencia hacia un menor crecimiento, aspecto que se venía observando desde 2018. No obstante, el dinamismo del mercado laboral se mantiene, habiéndose registrado en lo que va del año una reducción en la tasa de desempleo de 0,4pp (Gráfico 1.15).

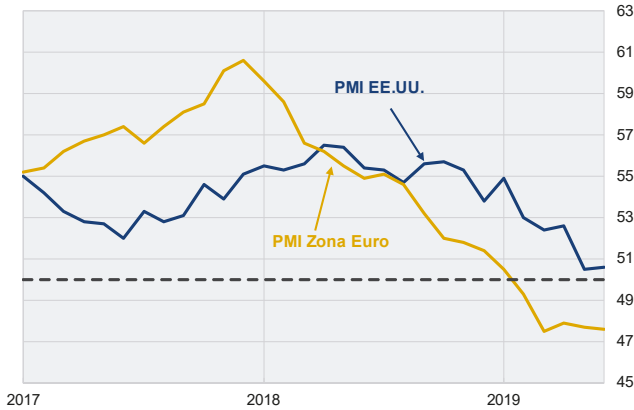
**Gráfico 1.9: Crecimiento del PIB de EE.UU. y la Zona Euro**  
(Variaciones trimestrales anualizadas en porcentaje)



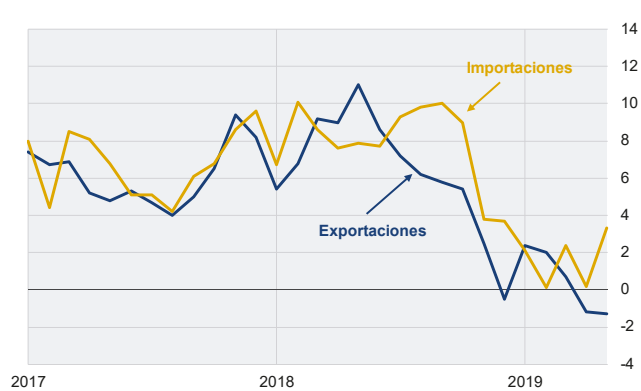
**Gráfico 1.10: Crecimiento de la inversión fija privada y el gasto de gobierno de EE.UU.**  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



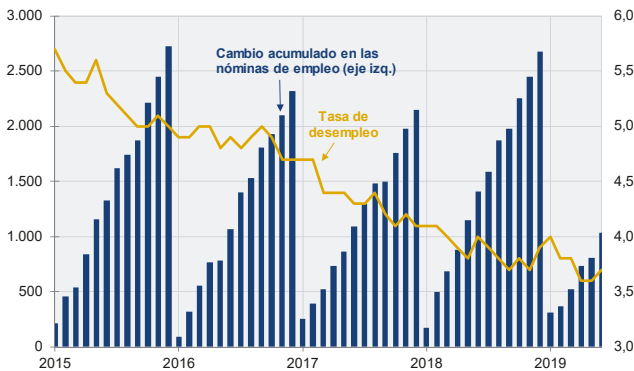
**Gráfico 1.11: PMI del sector manufacturero de EE.UU. y la Zona Euro<sup>1/</sup>**  
(En puntos)



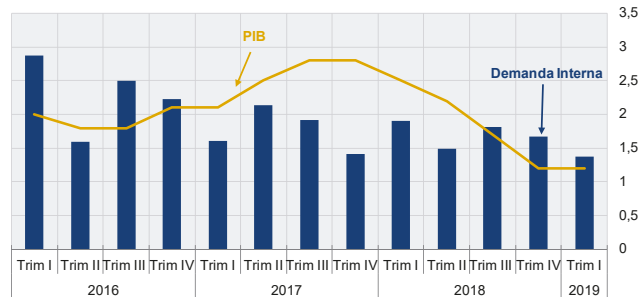
**Gráfico 1.12: Crecimiento de las exportaciones e importaciones de EE.UU.<sup>2/</sup>**  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



**Gráfico 1.13: Tasa de desempleo y cambio acumulado en las nóminas de empleo de EE.UU.**  
(En porcentaje y millones de puestos de trabajo)



**Gráfico 1.14: Contribución de la demanda interna al crecimiento económico interanual de la Zona Euro**  
(En puntos porcentuales y porcentaje)



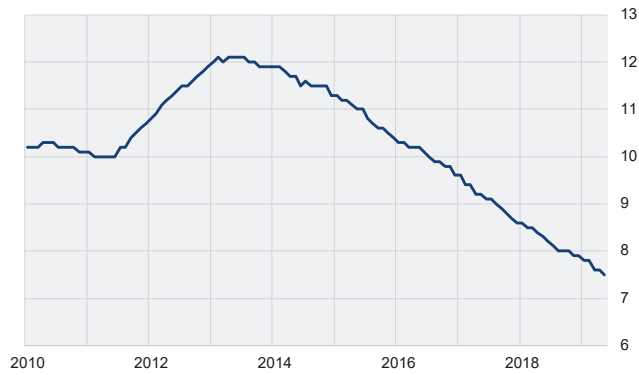
Fuente: Bureau of Economic Analysis, Banco Central Europeo y Bloomberg

Nota: <sup>1/</sup> El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero

<sup>2/</sup> A mayo de 2019



**Gráfico 1.15: Tasa de desempleo de la Zona Euro<sup>1/</sup>**  
(En porcentaje)

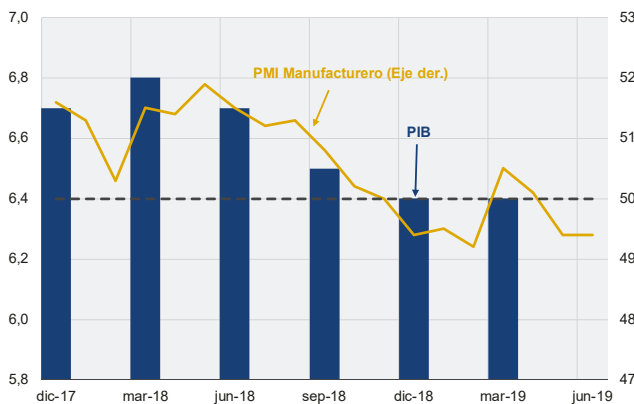


Fuente: Bloomberg  
Nota: <sup>1/</sup> A mayo de 2019

**Entre las economías emergentes, el crecimiento de China parece haber respondido a los estímulos de política fiscal y monetaria que buscan compensar el débil desempeño de la actividad manufacturera y del comercio debido al conflicto con EE.UU.** En el primer cuarto China mantuvo el ritmo de crecimiento interanual del trimestre anterior (6,4%, Gráfico 1.16), reflejando los efectos de las medidas de estímulo económico adoptadas desde finales de 2018, entre las que destacan el recorte de impuestos equivalente al 2% del PIB, las concesiones del Ministerio de Finanzas a los gobiernos locales para

increamentar el gasto en infraestructura, las reducciones de las tasas de referencia y los requerimientos de reservas bancarias anunciadas por el Banco Popular de China. Sin embargo, en el segundo trimestre la actividad manufacturera volvió a retroceder e indicadores de comercio exterior siguen mostrando un desempeño débil (Gráfico 1.17), lo que advierte que las acciones para lograr un ajuste ordenado de la economía pueden resultar insuficientes en la medida que las regulaciones sobre el crédito de la banca en la sombra y nuevos choques externos propicien una desaceleración mayor a la esperada.

**Gráfico 1.16: Crecimiento del PIB y PMI manufacturero de China<sup>1/</sup>**  
(Variaciones interanuales en porcentaje y puntos)



**Gráfico 1.17: Crecimiento de las exportaciones e importaciones de China<sup>2/</sup>**  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



Fuente: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg y Banco Mundial – Perspectivas Económicas Mundiales (Junio 2019)  
Nota: <sup>1/</sup> El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción  
<sup>2/</sup> A abril de 2019

**En América del Sur el desempeño sigue contenido, las proyecciones de crecimiento fueron ajustadas en línea con el panorama interno por país y las posibles implicancias del escenario internacional para cada caso en particular.** La actividad económica de la mayoría de países de la región en el primer trimestre registró un crecimiento por debajo de lo esperado. En el entorno local, los factores que influyeron en las perspectivas fueron los procesos electorales en algunos países, las acciones de política de nuevos gobiernos y el desempeño de algunos sectores y componentes de demanda interna de las economías. Mientras en el plano internacional, los factores que destacaron fueron el debilitamiento de la demanda mundial, las mejores condiciones de financiamiento, la evolución de los precios de las materias primas y las tensiones comerciales que en determinados productos han beneficiado a algunos países de la región por la sustitución de corrientes comerciales, como es el caso de Brasil y sus mayores exportaciones de soya a China (Gráfico 1.18).

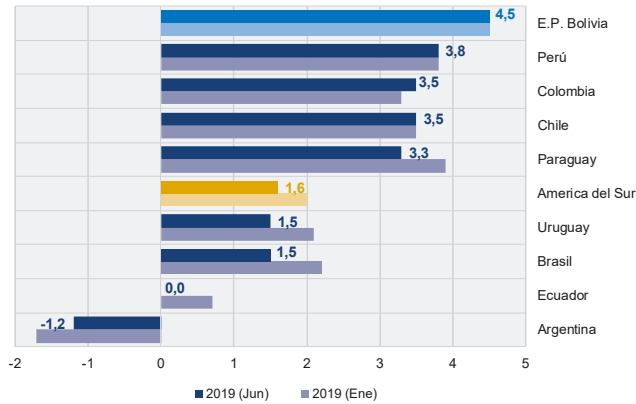
**En Brasil, el crecimiento económico se debilitó, poniendo en riesgo la recuperación prevista para este año.** La actividad económica brasileña en los primeros tres meses del año creció a una tasa interanual de 0,5%, registrando una contracción trimestre a trimestre tras dos años en terreno positivo de acuerdo a la serie desestacionalizada. Un factor clave de este desempeño ha sido el retraso en la discusión de la reforma de pensiones, lo que ha deteriorado la confianza de los agentes con impactos en las perspectivas de consumo e inversión (Gráfico 1.19). La reforma de pensiones, con avances recientes en el parlamento, pretende cerrar el déficit público que permanece por encima del 7% del PIB. Por el lado de la oferta, destacó la caída de la actividad industrial (Gráfico 1.20), lo que junto a una mayor generación de energía hidroeléctrica afectó la demanda de gas natural a Bolivia.

**En Argentina, la economía sigue en recesión, en un contexto de incertidumbre respecto a la conducción política futura y un importante ajuste monetario y fiscal en curso.** El producto en el primer trimestre registró una contracción interanual de 5,8% (Gráfico 1.21). El consumo privado y la inversión fija continúan bajo presión en un contexto de políticas restrictivas, ruido político por las próximas elecciones de octubre, inflación elevada, mayor desempleo y

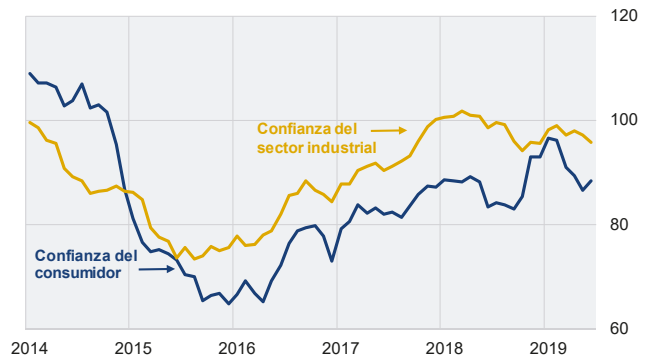
limitada entrada de capitales internacionales privados pese a las condiciones financieras más favorables para los países emergentes. Para cumplir con el acuerdo con el FMI, el gobierno requiere alcanzar para 2019 el equilibrio primario, ajustando principalmente el gasto. Por su parte, el Banco Central de la República Argentina reforzó la postura contractiva de la política monetaria, extendiendo su compromiso de no aumentar el nivel de la base monetaria hasta diciembre y estableciendo límites mínimos para la tasa de referencia; asimismo, realizó modificaciones en la política cambiaria para enfrentar las presiones sobre el peso argentino observadas entre marzo y abril. Por el lado de la oferta, si bien la mayoría de los sectores restaron al crecimiento, resulta relevante para Bolivia la caída de la producción industrial, que en combinación con la mantención de niveles altos de producción de gas no convencional en el yacimiento de Vaca Muerta, repercutió en una menor demanda de gas natural a nuestro país.

**En el resto de los países de la región, la mayoría mostró un ritmo más moderado de crecimiento respecto a la recuperación que se venía observando en 2018.** En Chile, la actividad económica redujo su crecimiento en el primer trimestre a una tasa interanual de 1,6%, explicada por la caída de la minería que se vinculó a factores de oferta, la contracción de otros rubros más volátiles y el debilitamiento de la industria exportadora afectada por el contexto externo relevante para Chile que también incidió en una desaceleración importante de la formación bruta de capital fijo. La economía de Perú en el primer cuarto se desaceleró a una tasa interanual de 2,3%, principalmente por la moderación en el crecimiento de la demanda interna y la menor expansión de las exportaciones tradicionales debido a los menores embarques de productos mineros tales como zinc, oro y cobre, y de petróleo crudo y derivados. El crecimiento económico de Colombia durante los primeros tres meses del año, a una tasa interanual de 2,8%, mantuvo prácticamente el mismo ritmo del trimestre previo, la demanda interna continuó respaldando el desempeño pese a la desaceleración en este periodo del consumo del gobierno y la inversión en construcción (Gráfico 1.22). En este contexto, se espera que la expansión de la economía boliviana para 2019 siga siendo la más alta a nivel regional (Gráfico 1.18).

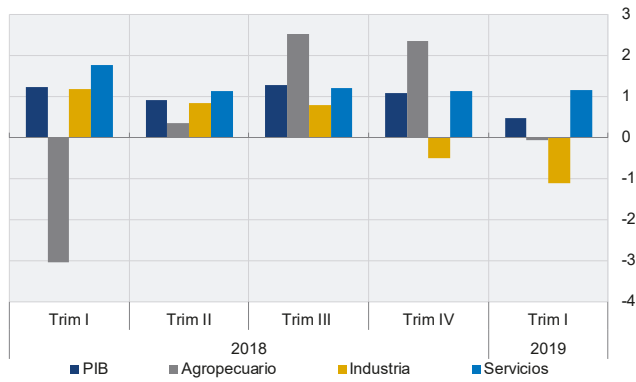
**Gráfico 1.18: Perspectivas de crecimiento económico de América del Sur 2019<sup>1/</sup>**  
(En porcentaje)



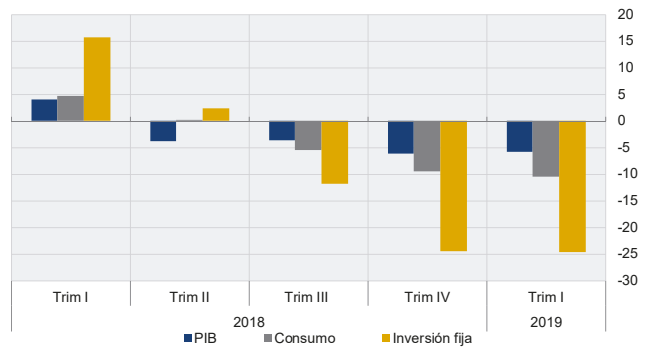
**Gráfico 1.19: Indicadores de confianza de Brasil**  
(En puntos)



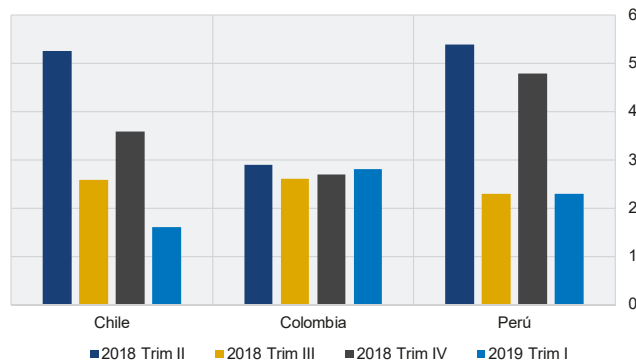
**Gráfico 1.20: Crecimiento del PIB y de grandes sectores económicos de Brasil**  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



**Gráfico 1.21: Crecimiento del PIB, el consumo privado y la inversión fija de Argentina**  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



**Gráfico 1.22: Crecimiento del PIB de Chile, Colombia y Perú**  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



Fuente: Banco Mundial – Perspectivas económicas mundiales (Enero y Junio 2019), *Bloomberg* y bancos centrales y oficinas de estadística de los países

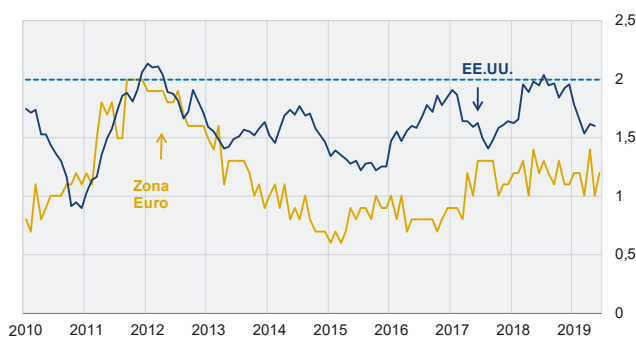
Nota: <sup>1/</sup> Los datos de Bolivia corresponden a proyecciones oficiales

## 1.2 Inflación internacional y política monetaria

Los indicadores de inflación subyacente en las economías avanzadas se mantuvieron contenidos lo que, en un entorno de creciente incertidumbre y perspectivas menos alentadoras de crecimiento, ha inclinado a los bancos centrales de estos países a tomar posturas menos restrictivas. Las presiones inflacionarias permanecieron acotadas, manteniendo los indicadores subyacentes por debajo de la meta de 2% (Gráfico 1.23), en este sentido, las expectativas de inflación para el cierre de año se han reducido. En su reunión de junio, la Reserva Federal mantuvo sin cambio el rango de la tasa de interés de fondos federales, proyectando una reducción para el próximo año y resaltando la polarización al interior del Comité con 7 de 17 miembros previendo recortes de tasas en 2019. Ello propició que en el mercado de futuros se dé por descontado al menos

dos disminuciones de 25pb para finales de año. Asimismo, la FED desaceleró la reducción mensual de su cartera de títulos del Tesoro a partir de marzo, anunciando que interrumpirá la normalización de su balance en septiembre con ajustes en la composición de activos a partir del mes siguiente. El Banco Central Europeo dio un giro importante en la comunicación de su política monetaria, señalando que sus tasas de referencia se mantendrán en sus niveles actuales por lo menos hasta el primer semestre de 2020 y que continuará reinvertiendo el principal de la deuda que vaya venciendo en el marco de su programa de compra de activos por un periodo prolongado. Además, a partir de septiembre iniciará una nueva ronda de operaciones de financiación de largo plazo, otro de sus instrumentos no convencionales. Otras economías desarrolladas, como Japón y Reino Unido, siguen sosteniendo políticas expansivas (Gráfico 1.24).

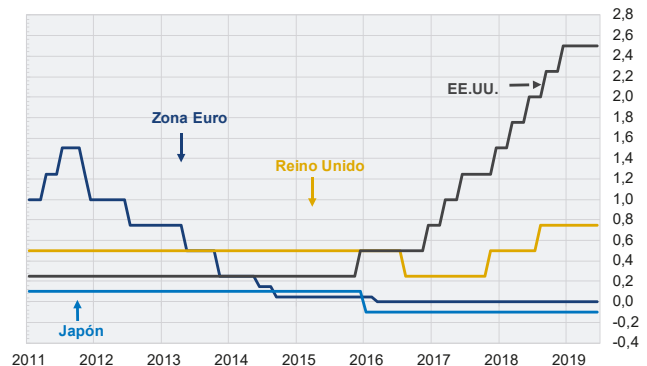
Gráfico 1.23: Inflación subyacente de economías avanzadas<sup>1/</sup>  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Nota: <sup>1/</sup> El indicador de EE.UU. se refiere al deflactor del gasto en consumo. EE.UU. a mayo de 2019

Gráfico 1.24: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas  
(En porcentaje)



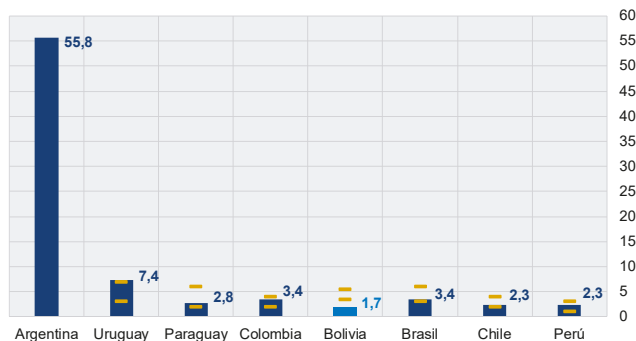
En la región, las presiones inflacionarias permanecieron moderadas en un escenario de débil crecimiento, como consecuencia las tasas de política monetaria se mantuvieron y en algunos casos fueron ajustadas a la baja. Exceptuando a Argentina, la inflación de los países sudamericanos en el primer semestre permaneció cerca de las metas definidas por los bancos centrales, solo en el caso de Uruguay se ubicó por encima del límite superior. En Argentina, la inflación alcanzó una tasa de 55,8%,

explicada por los ajustes de tarifas que a partir de mayo se frenaron de cara a las elecciones, la mayor indexación de la economía en jubilaciones y salarios y presiones cambiarias (Gráfico 1.25). Considerando el desempeño de crecimiento e inflación, la mayoría de los bancos centrales de la región mantuvieron sin cambios sus posturas monetarias y algunos países, como Paraguay y Chile, redujeron sus tasas de política. El Banco Central de Chile recalibró su política monetaria, bajando su tasa en 0,50pb en

junio luego de haberla incrementado en 0,25pb en enero (Gráfico 1.26). En Argentina, bajo el esquema basado en agregados, la tasa de interés requerida para cumplir el objetivo de base monetaria alcanzó un mínimo de 44% hacia mediados de febrero, para luego escalar hasta un máximo de 74,1% a fines de abril en medio de renovadas presiones cambiarias y dificultad para encarar el proceso de desinflación.

Desde entonces y en el marco de modificaciones a la política cambiaria y medidas paliativas de control de precios para frenar expectativas de inflación, la tasa de interés se fue reduciendo hasta 62,7% a fines de junio. Esta evolución volátil de la tasa de interés se dio en un marco en el que el Banco Central de la República Argentina reforzó el sesgo contractivo de la política monetaria.

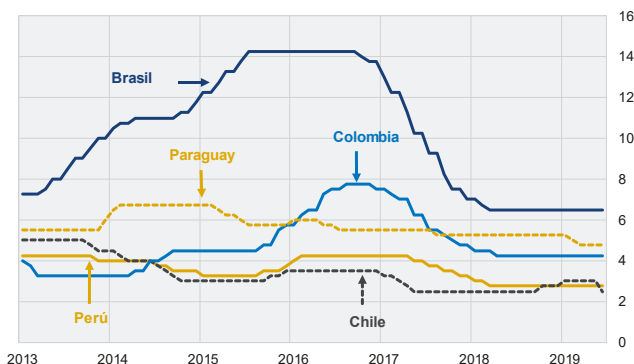
**Gráfico 1.25: Inflación general de países de América del Sur a Junio de 2019<sup>11</sup>**  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Nota: <sup>11</sup> Las líneas doradas corresponden al rango meta de inflación

**Gráfico 1.26: Tasas de interés de política monetaria de países de América del Sur**  
(En porcentaje)



### 1.3 Mercados financieros internacionales

**Las condiciones financieras para las economías emergentes mejoraron ante posturas monetarias menos restrictivas en países avanzados, favoreciendo los costos de endeudamiento en torno a sus mínimos históricos.** En un escenario de creciente incertidumbre, perspectivas de crecimiento atenuadas e inflación contenida, la adopción de posturas menos restrictivas por parte de los bancos centrales de las economías avanzadas y recientemente el aumento en las expectativas de recorte de tasas de la FED, que incluso ya fue descontado por el mercado, favoreció reducciones en los costos de endeudamiento. El rendimiento de los bonos soberanos a 10 años de EE.UU. registró disminuciones hasta situarse en niveles por debajo de la tasa de interés de fondos federales (tasa de corto plazo), sugiriendo una curva de rendimiento invertida y mayor vulnerabilidad de la economía estadounidense (Gráfico 1.27).

**Este escenario benefició los flujos de capital hacia países emergentes durante gran parte del**

**primer semestre, destacando la susceptibilidad de los mercados a la evolución de los riesgos globales.** Los efectos de los riesgos globales fueron evidentes en los mercados financieros, registrándose recomposiciones en los portafolios de inversión con ingresos y salidas netas de flujos de capital hacia y desde las economías emergentes. Lo primero dominó en los primeros cuatro meses del año principalmente en el marco del avance en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China y la comunicación de posturas de política monetaria menos restrictivas en las economías avanzadas. Sin embargo, la agudización de las tensiones comerciales en mayo con ruptura del diálogo entre los países involucrados afectó los mercados con registros de importantes salidas netas de capital en las últimas semanas del mes (Gráfico 1.28). Se espera que en los próximos meses este comportamiento se revierta, en el marco de los recientes anuncios de la FED y el retorno a las negociaciones comerciales acordado en la cumbre del G-20 por los líderes de EE.UU. y China.

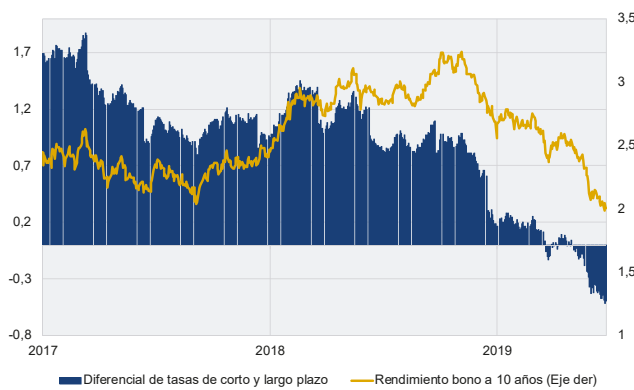
**Los tipos de cambio también fueron sensibles a la incertidumbre generada por los riesgos globales,**

**lo que se evidenció en una mayor volatilidad.**

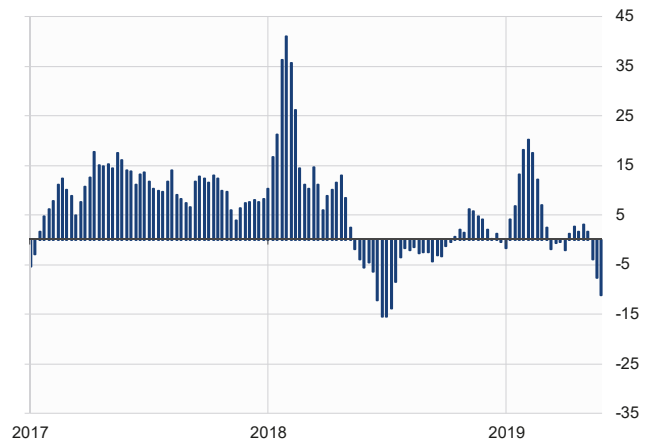
Frente a una canasta de monedas referencial de las principales economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo), el dólar estadounidense desaceleró la apreciación que venía mostrando desde 2018, revirtiendo esta tendencia con depreciaciones a partir de junio (Gráfico 1.29). En este contexto, la depreciación de la mayoría de las monedas de la región se atenuó en los primeros cinco meses del año, con un cambio de trayectoria hacia la apreciación en el último mes del semestre a medida que la probabilidad de recorte de tasas de la FED

se incrementaba hasta 100% (Gráfico 1.30). El caso de Argentina es particular, ante renovadas presiones cambiarias el peso argentino se depreció hasta fines de abril en 17,4%. Si bien el tipo de cambio se mantuvo dentro de la zona de no intervención, su excesiva volatilidad propició modificaciones en la política cambiaria, destacando el congelamiento de los límites de la zona de no intervención hasta fin de año y abriendo la posibilidad hasta julio de intervenir vendiendo dólares aún si el tipo de cambio se ubica por debajo de la banda superior. En este marco, la moneda argentina se apreció en 3,9% en el último bimestre del año.

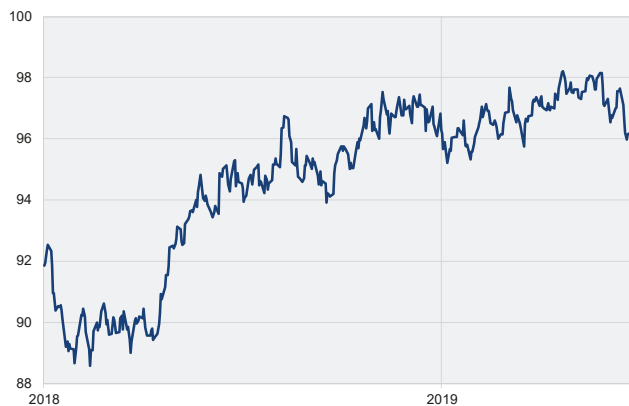
**Gráfico 1.27: Rendimiento soberano de EE.UU. a 10 años y diferencial de tasas de largo y corto plazo**  
(En porcentaje y puntos básicos)



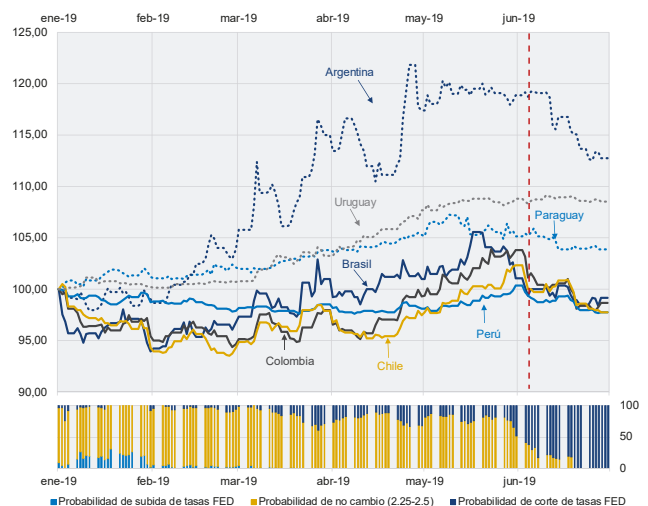
**Gráfico 1.28: Flujos de capital hacia países emergentes<sup>1/</sup>**  
(Promedio semanal móvil en miles de millones de dólares)



**Gráfico 1.29: Índice del valor del dólar estadounidense**  
(En puntos)



**Gráfico 1.30: Tipo de cambio respecto al dólar en países de América del Sur**  
(Índice 2019=100)



Fuente: Bloomberg y Banco Central de Chile  
Nota: <sup>1/</sup> A mayo 2018

## 1.4 Desempeño del sector externo

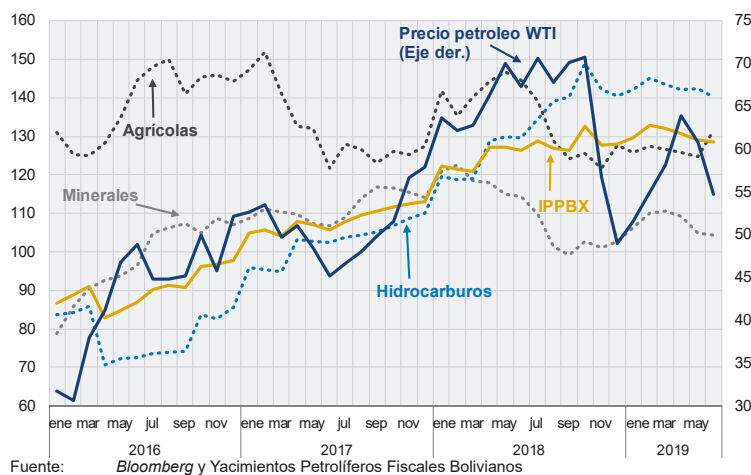
### 1.4.1 Precios de productos básicos de exportación

**Los precios internacionales de las materias primas en el primer semestre tuvieron desempeños mixtos debido a una combinación de factores de oferta y demanda y un rol significativo de la incertidumbre.** Los precios agrícolas mostraron un avance moderado respecto a diciembre de 2018, aunque el promedio fue inferior. Los precios de los minerales en los primeros meses del año subieron debido a algunas restricciones de oferta, el anuncio de estímulos económicos en China y los avances en las negociaciones comerciales de este país con EE.UU. Sin embargo, las perspectivas menos favorables sobre la demanda mundial y la agudización de las tensiones comerciales en mayo con posibles repercusiones sobre la economía china afectaron la cotización de los minerales en lo más reciente. El índice de precios de hidrocarburos de Bolivia registró una disminución respecto a diciembre de 2018, reflejando la caída de los precios del crudo observada en el último trimestre de ese año. Aunque, su precio promedio en los primeros seis meses respecto a similar periodo del año anterior fue superior. En este

sentido, el desempeño de los precios de exportación de nuestro país fue el resultado de compensaciones en las cotizaciones de los principales productos. Respecto a diciembre de 2018, el IPPBX registró una variación de sólo 0,5% (Gráfico 1.31).

**La cotización internacional del barril de petróleo reflejó la evolución de los riesgos globales.** Durante gran parte del primer semestre, el precio del petróleo WTI se recuperó en el marco de las contenciones de oferta acordadas por la OPEP y otros países productores de petróleo y el anuncio de EE.UU. de reimponer las sanciones a las compras de crudo producido por Irán a partir de mayo. Sin embargo, la fragilidad de la demanda mundial, el recrudescimiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China durante mayo y el continuo crecimiento de la producción de petróleo de esquisto en EE.UU. provocaron ajustes a la baja en el precio internacional de crudo en el último tiempo. En las últimas semanas de junio se observó un repunte en la cotización diaria de petróleo, como resultado de la reciente depreciación del dólar, el retorno a las conversaciones comerciales entre EE.UU. y China y la extensión por parte de la OPEP de los recortes de producción durante los próximos nueve meses.

**Gráfico 1.31: Índice de precios de productos básicos de exportación del E.P. de Bolivia y precio promedio WTI del petróleo**  
(Índice Diciembre 2006=100 y en dólares por barril)



### 1.4.2 Balanza de pagos

El déficit en cuenta corriente en el primer trimestre de 2019 tuvo un incremento con respecto al de igual periodo de 2018 debido principalmente a factores externos como la ralentización de la actividad en algunos socios comerciales y la volatilidad de sus monedas. El déficit en cuenta corriente, que alcanzó a \$us542 millones en los primeros tres meses del año (equivalente a 1,2% del PIB), fue mayor en relación al de similar periodo de 2018 debido a factores exógenos que incidieron negativamente en el resultado tanto del comercio de bienes y como en el ingreso secundario (Cuadro 1.1). Entre estos factores se destacaron la menor demanda de gas por parte de Argentina y Brasil, originada por producción alternativa y el débil desempeño

económico de estos países, y la disminución de las remesas principalmente de las provenientes de la Argentina a raíz de la depreciación de su moneda y la caída en su actividad económica. Por su parte, las mayores utilidades reinvertidas en el sector de hidrocarburos y pago de dividendos explicaron el saldo negativo del ingreso primario.

La Cuenta Financiera presentó una emisión neta de pasivos cuya fuente principal de financiamiento fue la disminución de los activos de reserva. El resultado de la cuenta financiera representó 1,6% del PIB, similar al observado en el primer trimestre del año pasado; sin embargo, en 2019 el descenso de los activos de reserva fue mayor puesto que en las otras subcuentas se constituyeron activos netos con el exterior por inversión directa, de cartera y otra inversión.

**Cuadro 1.1: Balanza de pagos**  
(Primer Trimestre de cada gestión, en millones de dólares)

	2018 Trim I			2019 Trim I			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2018 Q1	2019 Q1
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>2.918</b>	<b>3.214</b>	<b>-295</b>	<b>2.801</b>	<b>3.343</b>	<b>-542</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,2</b>
Bienes y Servicios	2.501	2.872	-370	2.406	2.939	-533	-0,9	-1,2
Bienes	2.088	2.145	-57	1.956	2.228	-272	-0,1	-0,6
Servicios	413	726	-313	450	711	-261	-0,8	-0,6
Ingreso Primario	48	288	-240	50	348	-299	-0,6	-0,7
Ingreso Secundario	369	54	315	346	56	290	0,8	0,7
<b>CUENTA CAPITAL</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-295	0	0	-542	-0,7	-1,2
	2018 Trim I			2019 Trim I			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2018 Q1	2019 Q1
<b>CUENTA FINANCIERA</b>			<b>-632</b>			<b>-704</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,6</b>
Inversión Directa	65	-16	82	73	53	19	0,2	0,0
Inversión de Cartera	-32	12	-44	60	-3	62	-0,1	0,1
Otra Inversión	-52	66	-118	219	-30	249	-0,3	0,6
Activos de Reserva <sup>1/</sup>	-551	0	-551	-1.035	0	-1.035	-1,4	-2,4
<b>Errores y Omisiones</b>			<b>-337</b>			<b>-162</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>

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



**En los primeros cinco meses del año la balanza comercial presentó un déficit debido a una disminución en el valor de las exportaciones y a un incremento en el de las importaciones, ambos vinculados principalmente al sector de hidrocarburos.** El déficit de balanza comercial acumulado a mayo fue de \$us455 millones, resultado que contrasta con el superávit de \$us66 millones observado en similar período de la gestión pasada. Este saldo negativo se explicó por una disminución en el valor de las exportaciones de 8,7% principalmente por menores ventas de gas y un incremento en el valor de las importaciones de 5,5% especialmente de diésel (Gráfico 1.32).

**La disminución del valor acumulado de las exportaciones FOB se explicó principalmente por un menor volumen de exportación de gas debido a una menor demanda por parte de Argentina y Brasil.** El valor exportado a mayo alcanzó a \$us3.362 millones, menor en \$us322 millones al observado en similar periodo de 2018, destacándose la caída de hidrocarburos (17,8%) y minerales en menor medida (6,6%; Gráfico 1.33). En el primer caso se explicó por el menor volumen de venta de gas natural al mercado argentino a causa de la caída en su actividad económica y una mayor producción local de hidrocarburos proveniente del yacimiento Vaca Muerta; las ventas a Brasil también bajaron debido a la ralentización de su producción industrial y la mayor generación de energía hidroeléctrica. Respecto a las exportaciones de minerales, menores ventas de zinc estarían respondiendo a la menor demanda de Corea del Sur, mientras que el estaño enfrentaría una menor demanda de España y Países Bajos. Por su parte, si bien se redujo levemente el valor exportado de los productos no tradicionales (-1,8%), es de destacar el incremento en volúmenes de algunos productos como madera, quinua y joyería.

**El incremento en el valor acumulado de las importaciones FOB<sup>1</sup> a mayo de 2019 se explicó principalmente por mayores compras de bienes intermedios, en particular combustibles; y alzas de precios de bienes de consumo duradero importados.** El valor de las importaciones de bienes

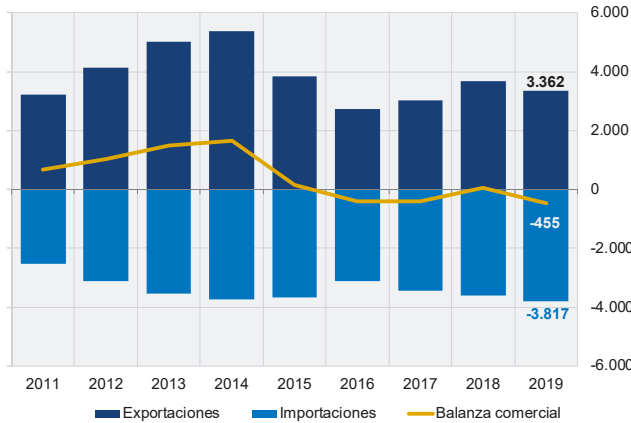
intermedios se incrementó en 21,1% debido a mayores volúmenes principalmente de combustibles e insumos para la industria; mientras que el aumento de 8,7% en el valor de los bienes de consumo se relacionó con el incremento en sus precios. Por el contrario, el valor de las importaciones de bienes de capital sufrió una caída de 19,3%, debido a una disminución en el precio de estos productos, que más que compensó el incremento de su volumen. Cabe destacar la producción de urea que se ha reflejado en incrementos sostenidos en las exportaciones y descensos en las importaciones de este producto que está siendo sustituido por producción nacional (Gráfico 1.34).

**Los términos de intercambio se mantuvieron estables debido a un incremento tanto en el valor unitario de las exportaciones como en el de las importaciones.** En el caso de las exportaciones, el incremento se debe a una mejor cotización de los hidrocarburos respecto a la anterior gestión, que compensó el deterioro en la cotización de productos agrícolas y minerales. Por su parte las importaciones presentaron un incremento en el valor unitario de bienes intermedios, mientras que los relacionados a bienes de consumo y de capital reflejan un descenso (Gráfico 1.35).

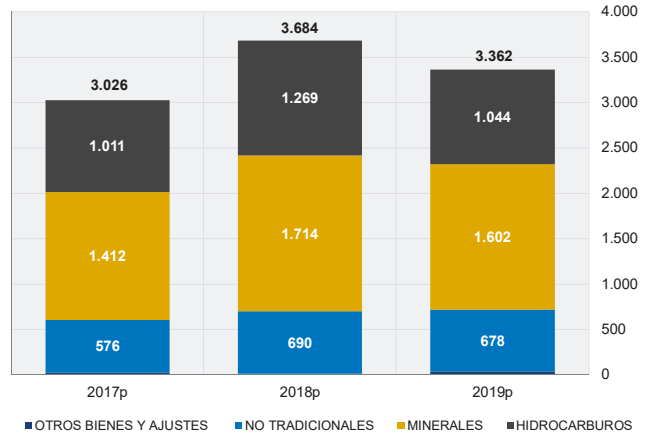
**Las remesas familiares recibidas disminuyeron por debilidad de las economías y de las monedas de los países de donde provienen estos envíos. No obstante, se constituyeron en una fuente estable de ingresos que mitigaron parcialmente el déficit en cuenta corriente.** A mayo de 2019, los ingresos por remesas de trabajadores registraron un flujo acumulado de \$us552 millones (equivalente a 1,3% del PIB), monto menor en 5% al registrado el año pasado en igual periodo. Por país de origen, las principales caídas se observan en Argentina, España y Brasil, todos ellos tienen en común una desaceleración de su actividad económica y depreciación de sus monedas respecto al dólar. (Gráfico 1.36). Cabe destacar también que frente a la debilidad de las economías de estos países, Bolivia mantiene un desempeño destacable, lo que se constituyó en un incentivo importante para que algunos migrantes bolivianos decidieran retornar a Bolivia.

<sup>1</sup> Ajustadas por metodología de Balanza de Pagos, para lo cual se descuenta la importación temporal de vehículos, aeronaves y bienes para transformación.

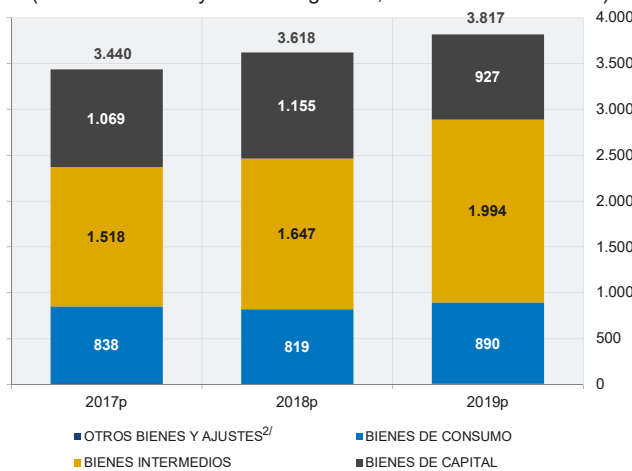
**Gráfico 1.32: Balanza comercial**  
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)



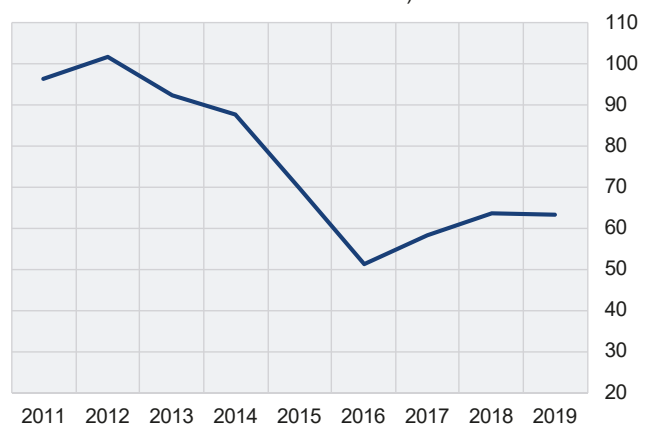
**Gráfico 1.33: Exportaciones FOB por sector<sup>1/</sup>**  
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)



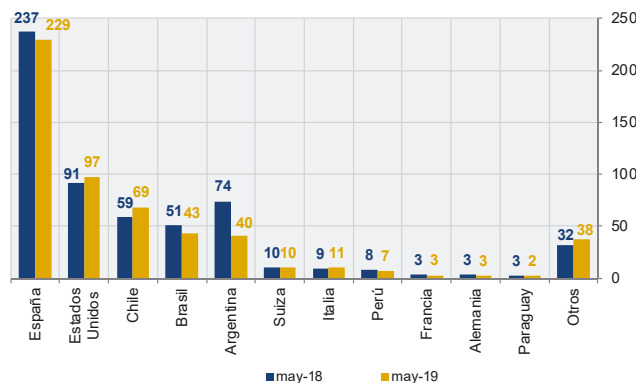
**Gráfico 1.34: Importaciones FOB ajustadas según destino económico<sup>2/</sup>**  
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)



**Gráfico 1.35: Términos de intercambio<sup>3/</sup>**  
(Promedio de enero a mayo de cada gestión, índice 2012 = 100)



**Gráfico 1.36**  
**Remesas de trabajadores recibidas según país de origen**  
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)



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

Notas: (e) estimado, (p) preliminar

<sup>1/</sup> Se realizan ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación

<sup>2/</sup> Otros bienes y ajustes incluye ajustes por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación

<sup>3/</sup> Con información del INE a marzo de 2019 y estimaciones del BCB para abril y mayo.

**Dentro de la cuenta financiera, la Inversión Extranjera Directa Bruta presentó un nivel similar al de la gestión pasada.** En el primer trimestre de 2019, la inversión bruta recibida alcanzó a \$us213 millones, destacando la reinversión de utilidades y los instrumentos de deuda como las modalidades

más importantes. Por actividad económica, el flujo recibido se concentró principalmente en el sector hidrocarburos, seguido por el sector de la industria manufacturera y servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler (Cuadro 1.2).

**Cuadro 1.2: Flujos de IED bruta por actividad económica**  
(A marzo de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje)

	2018p	2019p	Participación %
Hidrocarburos	54,0	98,1	46,1
Industria Manufacturera	94,8	81,1	38,1
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	2,3	30,0	14,1
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	40,5	20,5	9,6
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	12,0	19,1	9,0
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	-4,7	2,5	1,2
Construcción	19,8	2,0	0,9
Servicios de Hoteles y Restaurants	0,0	0,0	0,0
Agricultura	0,0	0,0	0,0
Servicios de Educación	0,0	0,0	0,0
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	0,1	0,0	0,0
Empresas de Seguro	0,5	-3,3	-1,5
Minería	-0,6	-11,9	-5,6
Intermediación Financiera	17,7	-25,2	-11,8
<b>TOTAL</b>	<b>236,5</b>	<b>213,1</b>	<b>100,0</b>

Fuente: RIOF – Banco Central de Bolivia

Nota: (p) Cifra preliminar

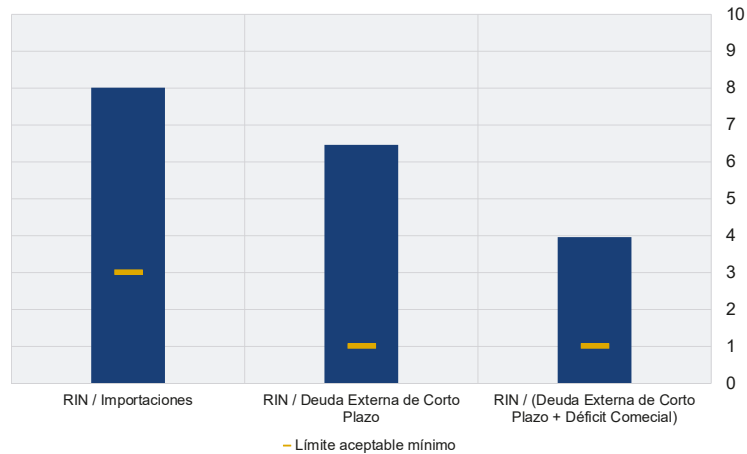
Las cifras negativas pueden corresponder al mayor pago de dividendos en el periodo o a pérdidas netas de las empresas de inversión extranjera directa

**El déficit en la cuenta corriente determinó necesidades de financiamiento que se tradujeron en un uso de activos de reserva; empero, al cierre del semestre todos los indicadores reflejan la fortaleza de las reservas internacionales de Bolivia.** Las reservas internacionales netas (RIN) fueron la principal fuente que permitió cubrir las necesidades de financiamiento con el exterior, mientras que otras fuentes alternativas no estuvieron disponibles como en años anteriores. No obstante, el saldo de RIN a fines de junio alcanzó a \$us8.317 millones que representa 19% del PIB y 8 meses de importación de bienes y servicios, ratios elevados que superan ampliamente a los límites internacionalmente aceptados, reflejando la fortaleza externa y los espacios con que cuenta Bolivia para hacer frente

a *shocks* externos (Gráfico 1.37). Asimismo, el indicador ARA (**Assessing Reserve Adequacy**)<sup>2</sup> para mercados emergentes que es utilizado por organismos internacionales muestra que las RIN de Bolivia se encuentran en el rango adecuado y ampliamente aceptable en términos precautorios (entre 100% y 150% para un régimen de tipo de cambio estabilizado; Gráfico 1.38).

<sup>2</sup> Este indicador comprende cuatro componentes que reflejan el drenaje potencial de las RIN: i) menor ingreso de las exportaciones debido a pérdidas potenciales por una caída en la demanda externa o un choque en los términos de intercambio; ii) dinero en el sentido amplio, para capturar la fuga potencial de capitales potencial de los residentes mediante la liquidación de activos domésticos líquidos; iii) deuda de corto plazo, mostrando el riesgo de renovación de deuda; y iv) otros pasivos que evidencian salidas por inversión de cartera

**Gráfico 1.37: Indicadores de Reservas Internacionales Netas**  
(Al mes de junio de 2019)



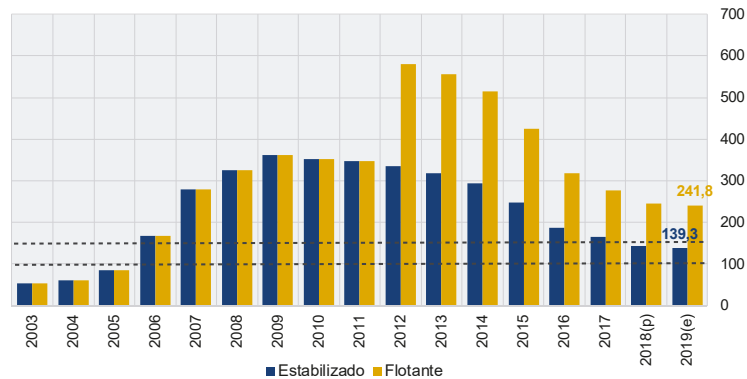
Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas respecto a las importaciones anuales es de 3 meses.

La regla Guidotti Greenspan sugiere que las RIN deben cubrir al menos una vez la deuda externa de corto plazo (deuda pública y privada) que vence en un año.

El indicador Mixto de las RIN definido como el cociente entre el nivel de reservas internacionales y la suma de la deuda externa a corto plazo y el déficit comercial debe ser al menos igual a uno

**Gráfico 1.38: Descomposición de la métrica ARA**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

**La deuda externa pública del país es sostenible en términos de solvencia y liquidez de acuerdo a criterios internacionalmente aceptados.** A mayo de 2019, el ratio de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) como porcentaje del PIB representó 23,6%, valor similar al del año pasado. El ratio de solvencia de la deuda de MLP en valor presente respecto al PIB fue de 22,7% y en relación a las exportaciones de bienes y servicios alcanzó al 95,0%. Estos valores al ser inferiores a los umbrales

internacionalmente definidos como puntos a partir de los cuales la deuda representa una carga insostenible para un país, muestran que en el caso de Bolivia la deuda es sostenible y existe un espacio importante para un endeudamiento responsable. Igualmente, el indicador de liquidez que relaciona el servicio de la deuda respecto al valor de las exportaciones con un 8,4% a marzo de 2019, por debajo del umbral referencial, muestra un nivel ampliamente sostenible (Cuadro 1.3).

**Cuadro 1.3: Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública de MLP**  
(A mayo de cada gestión, en porcentaje)

Indicadores de Solvencia	2018	2019	Umbral DSF <sup>1/</sup> (%)	Criterio PAC <sup>2/</sup> (%)	Umbral Maastricht <sup>3/</sup> (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	23,4	23,6		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	22,7	22,7	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	89,5	95,0	180		

Indicadores de Liquidez	2018	2019	Umbral DSF <sup>1/</sup> (%)
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss	7,3	8,4	15

Fuente: Banco Central de Bolivia

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

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

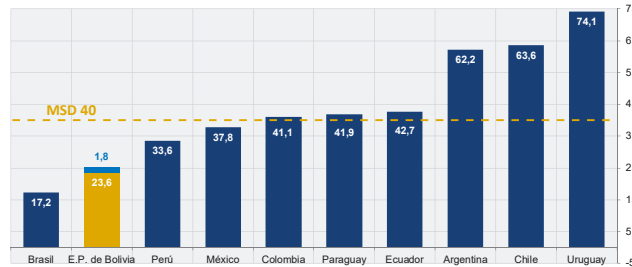
<sup>3/</sup> *Maastricht*: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total.

**La deuda externa es una de las más bajas de la región y del mundo.** En efecto, los ratios Deuda externa/PIB de las economías de la región y de países de economías avanzadas muestran mayor endeudamiento que Bolivia, situándose por ello como una de los más bajos de la región y del mundo (Gráficos 1.39 a y b).

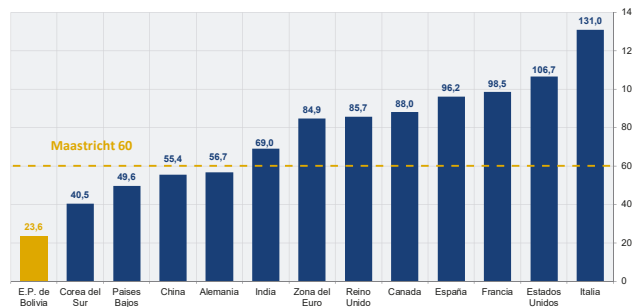
**Gráfico 1.39: Indicador de solvencia**

(Como porcentaje del PIB)

**a) Países de América Latina (Deuda externa total)<sup>1/</sup>**



**b) Otros países seleccionados (Deuda pública)<sup>2/</sup>**



Fuente: *Latin Focus Consensus Forecast*, mayo 2019; *Foreign, Exchange Consensus Forecasts*, Mayo 2019. *IMF Fiscal Monitor*, Abril 2019.

Notas: <sup>1/</sup> Los datos de los países se refieren a deuda externa total y corresponden a proyecciones para 2019. Los datos de Bolivia se refieren a deuda externa total (MLP) a mayo 2019: 23,6% corresponden a deuda externa pública y 1,8% a deuda externa privada (con terceros).

<sup>2/</sup> Los datos de países seleccionados corresponden a deuda pública total. Los datos de Bolivia se refieren a deuda externa pública (MLP) a mayo 2019

## Recuadro 1: Evolución reciente de la incertidumbre global

Durante los últimos años, el incremento sin precedente de la incertidumbre global ha sido una de las principales características del escenario internacional. El surgimiento constante de diferentes focos sensibles de atención y la persistencia en las tensiones comerciales, geopolíticas y temores sobre el desenlace del *Brexit*, entre otros, afectaron la confianza empresarial deteriorando las decisiones de inversión, el comercio global y las perspectivas de crecimiento económico.

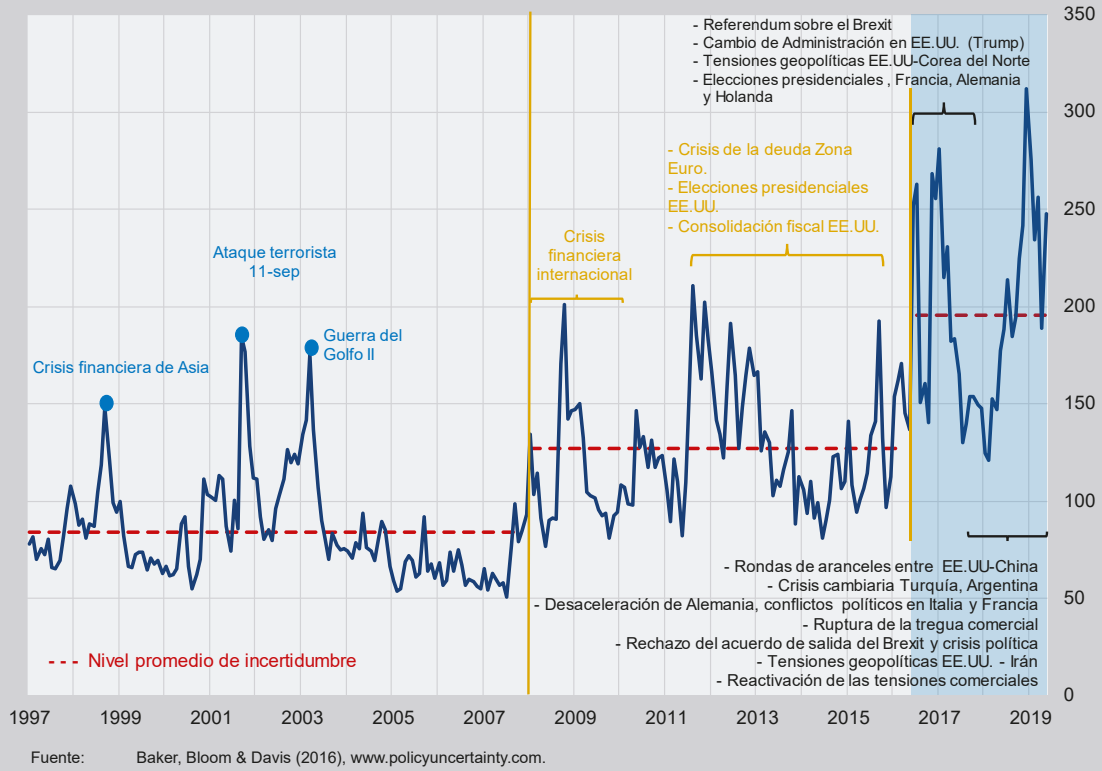
En este marco, el recuadro tiene como objetivo realizar una breve puntualización sobre la evolución reciente de la incertidumbre global, para tal efecto se analiza el Índice de Incertidumbre de Política Económica Global publicada en el *Economic Policy Uncertainty*. Este indicador es un promedio ponderado por la actividad, de los índices individuales de incertidumbre de 20 países que representan al menos el 70% de la actividad mundial y refleja la cobertura periodística mensual que considera un trío de términos relacionados a Economía, Política e Incertidumbre.<sup>3</sup>

Históricamente el índice de incertidumbre global se caracterizó por responder a eventos específicos que en su momento originaron un repunte notorio y breve. Esta situación cambiaría en el último decenio con el surgimiento de focos de tensión que involucraron una sincronización en la pérdida del ímpetu global e hicieron que entre 2008 y 2016 la incertidumbre se incremente en promedio en 40 puntos. Sin embargo, en los años recientes el surgimiento continuo de nuevos riesgos globales y su persistencia se traduciría en una nueva escalada de la incertidumbre global que hizo que el índice se incremente en promedio en 68 puntos, situándose en niveles sin precedente (Gráfico R1.1).

Durante esta última etapa, el foco de atención que marcó la trayectoria de la incertidumbre se centraría principalmente en: i) el recrudescimiento de las tensiones comerciales de EE.UU. con sus socios comerciales, especialmente China, la imposición de aranceles por parte de EE.UU. y las contramedidas adoptadas por la nación asiática; ii) la crisis política de Reino Unido, ante una falta de consenso que determine el desarrollo del *Brexit*; iii) la desaceleración de las principales economías europeas; iv) la moderación de las economías emergentes afectadas por la interrupción en las cadenas de suministro y producción global; y v) nuevas amenazas geopolíticas. Estos eventos hicieron a los mercados internacionales aún más sensibles y, con ello, tanto empresas como hogares se encuentran postergando su gasto de largo plazo, lo que continúa afectando la inversión y el comercio mundial, especialmente el referido a maquinarias y a bienes duraderos. Si bien en junio, en el marco de la reunión del G-20, EE.UU. y China retornaron a la mesa del diálogo, la incertidumbre y la sensibilidad de los mercados no desaparecieron. En este contexto, las perspectivas de crecimiento para 2019 son más débiles que las esperadas a inicios de año y se encuentran altamente condicionadas a la resolución de los focos de tensión.

3 Metodología basada en Baker, Bloom & Davis (2016) "Measuring Economic Policy Uncertainty. Las economías que conforman el índice de incertidumbre global son: Australia, Brasil, Canadá, Chile, China, Francia, Alemania, Grecia, India, Irlanda, Italia, Japón, México, Países Bajos, Rusia, Corea del Sur, España, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos.

**Gráfico R1.1.: Evolución de la incertidumbre global y principales focos de tensión**  
(En puntos)



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

*Desde mediados de 2014, en el marco de la política económica coordinada con el Órgano Ejecutivo, se vienen realizando acciones destinadas a sostener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social como respuesta a los diferentes choques externos que el país ha enfrentado. En este marco, el BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria sin descuidar la estabilidad de los precios internos.*

*En el primer semestre de 2019 el BCB aplicó varias medidas para inyectar liquidez a la economía y mantener bajas las tasas de interés monetarias con la consecuente transmisión a las tasas de intermediación financiera. Cabe recordar que en el mes de abril de cada año, las recaudaciones por el IUE suelen presionar la liquidez del sistema financiero debido a importantes pagos que realizan las empresas, situación que demandó más acciones de la autoridad monetaria para apoyar el dinamismo del crédito.*

*Entre las principales medidas asumidas en el semestre se pueden mencionar la reducción de los límites a las inversiones en el exterior, la ampliación del fondo CPVIS II y la creación del fondo CPVIS III con los recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje en ME, el rescate anticipado y la reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria y la disminución de tasas y límites máximos para los bonos directos adquiridos por particulares, entre otros.*

*Además, se incrementó el límite a la posición corta y se disminuyó el límite a la posición larga en ME y se inició la venta de dólares a las casas de cambio*

*supervisadas por la ASFI a través del BUN, con el propósito de evitar presiones en el mercado cambiario, perfeccionar los mecanismos de oferta de divisas en el mercado nacional y contribuir a mitigar las expectativas cambiarias de los agentes.*

*Como resultado, tres metas del Programa Fiscal Financiero, resultaron con márgenes. Cabe señalar que la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2019 prevé una tasa de inflación alrededor del 4,0% y un crecimiento en torno a 4,5%. Por último, el BCB continuó apoyando al desarrollo económico y social a través de los créditos al sector productivo y con el financiamiento del bono Juana Azurduy.*

*En un contexto de elevada volatilidad de las tasas cambiarias en la región, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia fue determinante para fijar expectativas sobre la cotización del dólar, mantener baja la inflación y favorecer la política monetaria expansiva; además de continuar contribuyendo al proceso de Bolivianización. Todo esto se logró sin generar desalineamientos del tipo de cambio real respecto de su nivel de largo plazo. Asimismo, el BCB garantizó el acceso de la población a divisas a través de varios mecanismos, ampliando la oferta de dólares mediante la venta a casas de cambio por intermedio del Banco Unión, aspecto que además señaló la fortaleza de las reservas internacionales.*

*Por otro lado, 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.*



Finalmente, cabe destacar la permanente contribución del ente emisor al desarrollo económico y social a través de créditos a las EPNE, gobernaciones y municipios en el marco de las leyes que autorizan estos financiamientos. Asimismo, se efectuaron transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy, programa de protección social fundamental que preserva el bienestar de la población.

## 2.1 Política Monetaria

En un contexto externo de desaceleración mayor a la prevista y previniendo efectos adversos en la actividad económica, las autoridades adoptaron medidas que sostuvieron la liquidez en línea con la orientación expansiva de la política monetaria, lo que contribuyó al dinamismo del crédito y el crecimiento económico. El BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria iniciada a mediados de 2014 sin descuidar la estabilidad de los precios internos, en línea con la decisión de las autoridades de mantener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. En efecto, desde la caída de los precios internacionales de las materias

primas a mediados de 2014, el BCB viene realizando acciones destinadas a mantener 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 la inyección de recursos para mantener niveles adecuados de la liquidez del sistema financiero y bajas tasas de interés de instrumentos de regulación monetaria. Estas políticas, junto con los impulsos fiscales, coadyuvieron al dinamismo de la economía, logrando al mismo tiempo preservar la estabilidad de los precios internos.

### 2.1.1 Programa Fiscal-Financiero y Programa Monetario 2019

A inicios de la presente gestión, las máximas autoridades del MEFP y BCB firmaron la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2019 que prevé una tasa de inflación alrededor del 4,0% y un crecimiento en torno a 4,5%. A su vez, este acuerdo establece metas orientadas a mantener el crecimiento, la estabilidad de precios y el apoyo a los programas de protección social destinados a la lucha contra la pobreza y desigualdad.

**Cuadro 2.1: Metas del Programa Fiscal – Financiero a junio de 2019**  
(Flujos acumulados en millones)

Detalle		Meta	Ejecución	Margen (+)
		Acordada		Desvío (-)
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	6.190	2.494	3.696
Financiamiento Interno Neto al Sector Público	Bs	-6.030	141	-6.171
Crédito Interno Neto total	Bs	5.139	3.392	1.746
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	-11.818	1.094	-12.912
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-1.024	-831	192

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Las cifras se calcularon desde el 1 de enero utilizando tipos de cambio fijo para los dólares estadounidenses, canadienses y australianos, el euro, el yuan renminbi, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro

En el primer semestre de 2019, tres metas del Programa Fiscal – Financiero presentaron márgenes; el déficit fiscal, el Crédito Interno Neto total del BCB (CIN) y la disminución de las Reservas Internacionales Netas (RIN) fueron menores a las previsiones. El sector público registró un déficit fiscal de 0,8% del PIB frente al programado de 2,1% del PIB debido a mayores ingresos y menores gastos, destacando una reducción a la mitad del déficit observado en igual periodo de la gestión anterior. Las RIN registraron una disminución menor a la prevista y el CIN total también fue menor, aspectos que hacen prever que las metas anuales se cumplirán. Por su parte, el financiamiento externo neto al SPNF fue inferior a lo estimado, lo que implicó que se acuda a mayores recursos internos que a su vez se reflejaron en sobregiros en las metas de CIN al SPNF y financiamiento interno neto al sector público.

La expansión del CIN en un contexto de descenso estacional de la emisión tuvo como contrapartida una reducción de las RIN aunque, como se señaló, con la precaución de no exceder al descenso programado. La emisión monetaria,

como ocurre estacionalmente, disminuyó durante el primer semestre corrigiendo saldos en exceso que se originan por los pagos adicionales de fines de año. En este contexto, la expansión del CIN, que fue posible con los instrumentos de regulación monetaria, se reflejó en reducciones de las RIN. En este sentido, en el segundo semestre, cuando estacionalmente aumenta la demanda de dinero, el impacto del CIN en las RIN será menor.

## 2.1.2 Instrumentación de la política monetaria

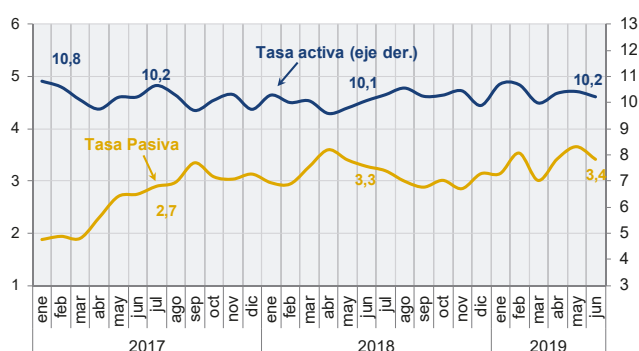
**Previendo efectos adversos en la actividad económica por el contexto externo y en el marco de la orientación expansiva de la política monetaria, en el primer semestre de 2019 el BCB aplicó varias medidas para inyectar liquidez a la economía y mantener bajas las tasas de interés.** Con una inflación baja y estable, el BCB implementó diferentes acciones de manera oportuna que permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados para el buen funcionamiento del sistema financiero, reflejándose en bajas tasas de interés monetarias y en la estabilidad de las tasas de intermediación financiera (Gráfico 2.1).

Cuadro 2.2: Programa Monetario a junio de 2019  
(En millones de bolivianos)

	2018 Sem I	2019 Sem I
<b>EMISIÓN</b>	<b>-1.938</b>	<b>-2.310</b>
<b>CRÉDITO INTERNO NETO</b>	<b>2.304</b>	<b>3.392</b>
Sector público	61	161
Sector financiero	-1.962	-2.985
Regulación monetaria	3.966	5.359
Otros	240	858
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>	<b>-4.242</b>	<b>-5.702</b>
(En millones de \$us)	-618	-831

Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 2.1: Tasas de interés activa y pasiva del sistema financiero en MN  
(En porcentaje)



### Operaciones de mercado abierto

**La orientación de la política monetaria se señaló a través de la inyección de recursos mediante operaciones de mercado abierto.** Se efectuaron redenciones de títulos colocados en subasta y en forma directa a particulares por un monto de Bs1.350 millones, las mayores cancelaciones de estos títulos ocurrieron en abril (Bs1.254 millones) propiciando recursos para las entidades de intermediación financiera cuando la liquidez suele descender. Cabe recordar que en el mes de abril las recaudaciones por el IUE suelen presionar a la liquidez del sistema financiero debido a importantes pagos que realizan las empresas. Destacaron las siguientes medidas:

- **Oferta en subasta de valores:** La oferta de títulos se mantuvo en niveles bajos (Bs400 millones) hasta la segunda semana de abril, cuando se realizó una disminución adicional a Bs200 millones, cifra con la que cerró el semestre (Gráfico 2.5). Con el propósito de generar vencimientos e inyectar liquidez en el mes de abril, la composición de la oferta de títulos fue modificada privilegiando el corto plazo: en la tercera semana de enero el 75% de la oferta fue en títulos de 91 días y el resto a 182 días. A partir de la primera semana de febrero el 100% de la oferta fue a 91 días.
- **Bono BCB - Directo:** A partir de 17/08/18, los bonos directos que pueden adquirir las personas naturales fueron colocados a 238 días a plazo restante con una tasa de 6% anual y un límite máximo de compra de 200 bonos por persona; es decir, la medida permitió concentrar los vencimientos en abril de 2019. Desde el 2/11/18 se repuso los plazos de 91, 182 y 364 días con tasas de 3,5%, 4,0% y 5%, respectivamente y se redujo el límite de compra a 100 bonos por persona. En febrero de 2019, se redujo

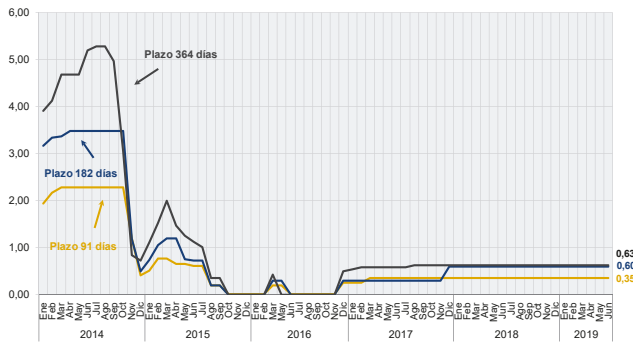
nuevamente el monto límite de compra por persona (de 100 a 50 bonos) y en mayo se disminuyeron las tasas de interés en todos los plazos en 100pb. La aplicación de estas medidas permitió inyectar al sistema financiero Bs530 millones por vencimientos. A junio, el saldo del bono BCB Directo fue de Bs728 millones (Gráfico 2.4).

- **Bono BCB Navideño 2018 - 2019:** Este bono estuvo a la venta desde el 7/12/18 al 31/01/19 con una tasa de interés del 6% anual (inferior en 100pb a la de la anterior gestión) y un plazo de 119 días, con el propósito de inyectar liquidez en el periodo en el que se presenta una disminución estacional. Cada bono tuvo un valor de Bs1.000, con un límite máximo de compra de 100 bonos por cliente. Con el vencimiento de estos bonos, entre los meses de abril y mayo se inyectó Bs386 millones (Gráfico 2.4).
- **Redenciones anticipadas:** El 18/04/19 se rescataron valores por un importe de Bs600 millones para incrementar la liquidez. Este instrumento, que se emite desde diciembre de 2015, permite redenciones anticipadas con respecto al plazo de su vencimiento de acuerdo con las necesidades de liquidez.

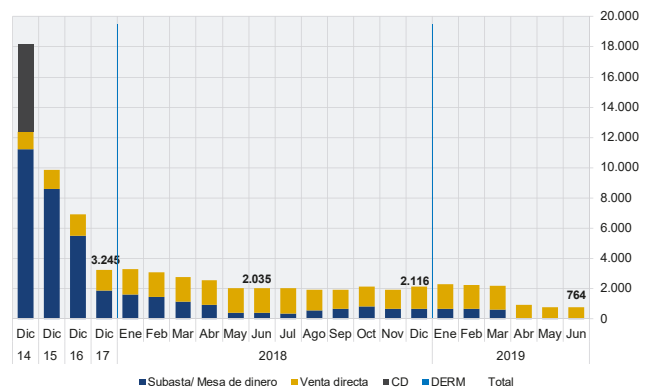
**En consecuencia, el saldo de títulos de regulación monetaria se redujo sustancialmente.** A fines de junio, este saldo alcanzó a Bs764 millones, del cual 95% corresponde a bonos de venta directa colocados a personas particulares (Gráfico 2.3).

- **Tasas de regulación monetaria:** Las tasas de los títulos emitidos por el BCB se mantuvieron bajas y cercanas a cero durante el primer semestre de 2019, señalizando la política monetaria expansiva adoptada desde mediados de 2014 (Gráfico 2.2).

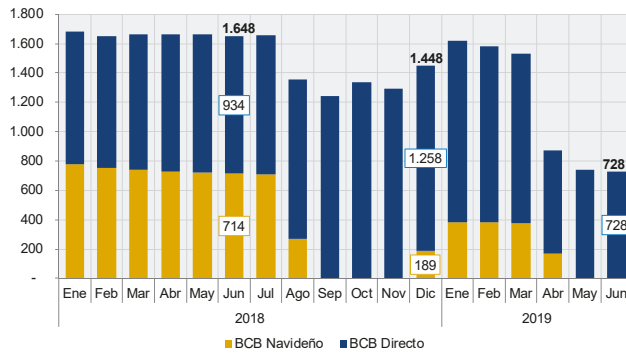
**Gráfico 2.2: Tasas de títulos de regulación monetaria**  
(En porcentaje)



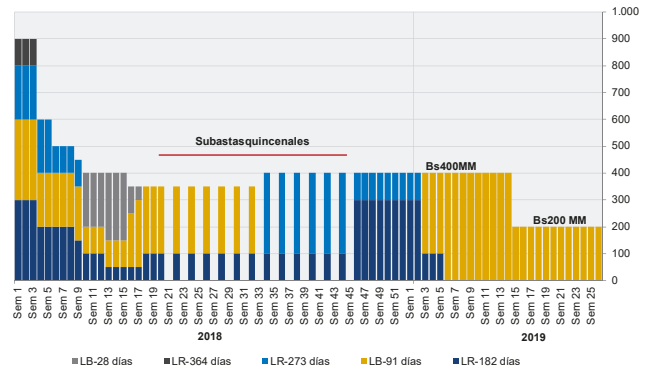
**Gráfico 2.3: Saldo de títulos BCB**  
(En millones de bolivianos)



**Gráfico 2.4: Saldos de bonos directos**  
(En millones de bolivianos)



**Gráfico 2.5: Oferta en subasta de valores**  
(En millones de bolivianos)



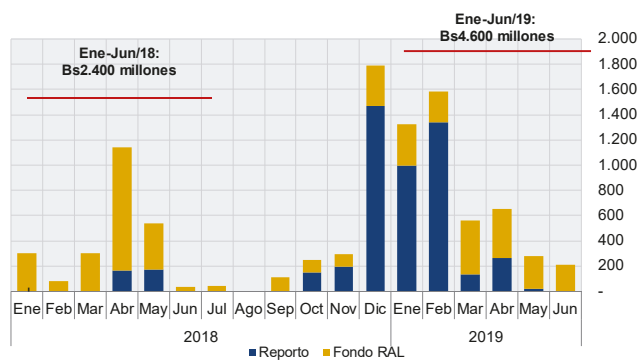
Fuente: Banco Central de Bolivia  
Nota: Saldo de títulos expresados en valor nominal

**Ventanillas de liquidez del BCB**

El BCB facilitó el acceso de recursos al sistema financiero manteniendo bajas las tasas de créditos de liquidez con garantía del fondo RAL en moneda nacional. Las tasas de operación de reporto se mantuvieron en 2,5% desde mayo de 2018 y a fines de noviembre de 2018 el diferencial para

créditos con garantía del Fondo RAL se redujo en 50pb: en el tramo I de 4,0% a 3,5% y en el tramo II de 4,5% a 4%. Las operaciones de reporto y créditos con garantía del Fondo RAL en el primer semestre alcanzaron a Bs4.600 millones (Gráfico 2.6). El importe citado fue mayor en Bs2.201 millones al observado en similar período de la gestión anterior.

**Gráfico 2.6: Colocaciones de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

### Reducción de límites a inversiones en el exterior

Durante el primer trimestre de 2019 se redujeron los límites a las inversiones en el exterior de las compañías de seguros, de los bancos y de los fondos de inversión con el propósito de incrementar la liquidez con recursos provenientes del exterior para canalizar al crédito interno. Los nuevos límites responden a características propias de cada sector.

- Compañías de seguros:** El 8/01/19, el BCB disminuyó el límite máximo para las inversiones en el exterior con recursos de las compañías de seguros de 10% a 7%. La APS estableció que las entidades aseguradoras adecúen sus inversiones en valores de emisores constituidos en el extranjero al porcentaje establecido hasta el 30/06/19.
- Bancos:** El 27/03/19, la ASFI disminuyó el límite a las inversiones en el exterior de los bancos de 25% a 15% del capital regulatorio. Para el cómputo de este límite, se consideran las inversiones en depósitos a plazo y en títulos valores en el exterior, además de la cuenta de bancos y corresponsales en el exterior. Esta medida indujo a los bancos a repatriar recursos destinándolos al Fondo CPVIS II, lo que les permitió disponer de mayores márgenes para créditos en MN a tasa de 0% con garantía de este Fondo. Con esta medida ingresaron aproximadamente el equivalente a Bs750 millones para que las entidades financieras puedan intermediar al crédito.

- Fondos de inversión:** El 27/03/19, la ASFI determinó un límite de 5% para inversiones en el extranjero en los nuevos fondos de inversión, en tanto que para los fondos ya constituidos el límite máximo se estableció en función al porcentaje alcanzado y reportado al 27/03/19. Esta medida contribuye también a una mayor disponibilidad de fondos susceptibles de ser canalizados a la actividad económica interna, al mismo tiempo que evita las transferencias al exterior. Se estima un impacto aproximado de \$us420 millones.

### Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS)

Las modificaciones realizadas a la normativa relacionada con el fondo CPVIS II y la creación del fondo CPVIS III mediante la reducción de la tasa de encaje en ME determinaron nuevas facilidades de créditos en MN para las EIF sin costo alguno. Durante el primer semestre de 2019, el BCB otorgó créditos por Bs3.977 millones con garantía de los fondos para créditos destinados al sector productivo y a vivienda de interés social. Estas medidas se describen con mayor detalle a continuación:

- Fondo CPVIS II:** Este fondo, constituido en 2018 con recursos liberados al reducir la tasa de encaje legal en ME y aportes voluntarios de las EIF, debía disolverse en mayo de 2019; no obstante, debido a sus ventajas se decidió ampliar su vigencia hasta junio de 2020; además, se autorizó la posibilidad de realizar nuevos aportes voluntarios. En efecto, el

24/01/19 se autorizó a las EIF realizar aportes voluntarios al fondo CPVIS II hasta el 1/03/19 solamente si los recursos en ME provenían de sus cuentas en el exterior y se amplió el plazo para solicitar créditos en MN con garantía de este fondo hasta el 29/05/20. La medida también otorgó la posibilidad de que las EIF puedan solicitar al BCB la devolución parcial o total de su participación en el fondo que no esté garantizando créditos de liquidez en MN. En febrero de 2019, se amplió nuevamente el plazo para realizar aportes voluntarios hasta el 31/05/19 y se estableció que los aportes no debían exceder el saldo total de los activos en el exterior de cada EIF al 15/02/19, comprendidos en las cuentas de disponibilidades e inversiones financieras en el exterior. Por último, a inicios de julio, se amplió por tercera vez el plazo para

hacer aportes voluntarios hasta el 30/09/19. Entre febrero y junio se constituyeron aportes voluntarios por Bs1.457 millones y se devolvió Bs168 millones; en el mismo periodo se otorgó el 34% de los Bs5.237 millones de créditos con garantía de este Fondo (Cuadro 2.3).

- **Reducción del encaje legal en ME y constitución del Fondo CPVIS III:** En abril de 2019, se redujo en 15pp la tasa de encaje en títulos para los depósitos en ME de 33% a 18% para depósitos a la vista, caja de ahorros y DPF de 30 hasta 720 días y de 25% a 10% para DPF mayores a 720 días (Cuadro 2.4). Con estos recursos liberados se constituyó el Fondo CPVIS III por \$us495 millones, equivalente a Bs3.393 millones. Hasta junio de 2019 se otorgaron Bs2.186 millones de créditos con garantía de este fondo (Cuadro 2.5).

**Cuadro 2.3: Créditos de liquidez con garantía del fondo CPVIS II**  
(En millones de bolivianos)

	FCPVIS II				Total	CRÉDITOS	
	Encaje Legal	Aporte voluntario 2018	Devoluciones 2019	2019		Otorgados	saldo
BANCOS	2.114	1.808	1.454	73	5.304	5.139	165
EFV	69				69	63	5
COOPERATIVAS	130			96	34	8	26
BANCOS PYME	18	7	3		27	26	1
IFD	0				0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>2.331</b>	<b>1.815</b>	<b>1.457</b>	<b>168</b>	<b>5.434</b>	<b>5.237</b>	<b>198</b>

**Cuadro 2.4: Tasas de encaje legal**  
(En porcentaje)

	abr-18	abr-19
<b>MONEDA NACIONAL Y UFV</b>		
Efectivo	6,0	6,0
Títulos	5,0	5,0
<b>MONEDA EXTRANJERA Y MVDOL</b>		
Efectivo	13,5	13,5
Títulos		
Vista, caja de ahorros y DPF de 30 hasta 720 días	33,0	18,0
DPF> a 720 días	25,0	10,0

**Cuadro 2.5: Créditos de liquidez con garantía del fondo CPVIS III**  
(En millones de bolivianos)

	CPVIS III	Créditos	Saldo por desembolsar
BANCOS	3.082	2.087	994
EFV	98	66	32
COOPERATIVAS	188	7	181
BANCOS PYME	26	26	0
IFD	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>3.393</b>	<b>2.186</b>	<b>1.207</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2019**

El 25/02/19 se firmó la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero 2019 entre las máximas autoridades del BCB y el MEFP. En este documento se determina que las políticas fiscal y monetaria continuarán orientadas a mitigar los efectos adversos de los ciclos económicos como se hizo en los últimos años, sosteniendo el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. El acuerdo estableció un objetivo de crecimiento de alrededor de 4,5% y una inflación en torno al 4%. El IPM de enero de 2019 determinó un rango meta de inflación entre 3% y 5%, centrado en 4%. La definición de estos objetivos en un acto público imprime transparencia a las políticas económicas, refleja los mecanismos de coordinación entre el BCB y el MEFP y son la base para un mejor control social.

**Compra de valores de títulos públicos por parte del BCB**

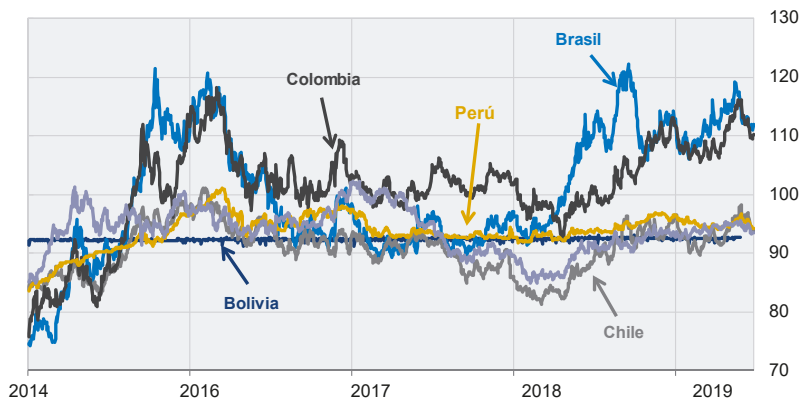
Se modificó el Reglamento para la compra de valores públicos y/o privados en el mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. con el propósito de precisar la operativa del BCB para la compra de títulos públicos. Con esta modificación, el BCB amplía sus facultades para expansiones cuantitativas en la medida que requiera inyectar liquidez a través de la compra de valores en el mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

**2.2 Política cambiaria**

**2.2.1 Orientación de la política cambiaria**

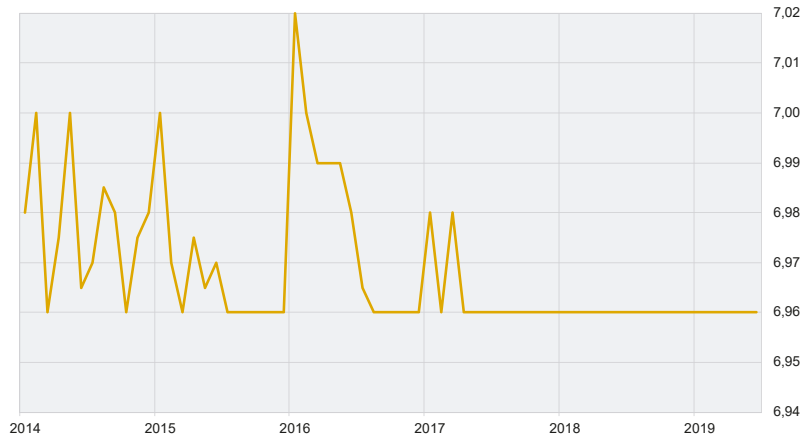
En un ambiente de apreciación del dólar durante los primeros cinco meses del año y depreciación en el mes de junio, junto a la consecuente volatilidad de las tasas cambiarias en la región, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia fue determinante para fijar expectativas sobre la cotización del dólar, mantener baja la inflación y favorecer la política monetaria expansiva. En efecto, a lo largo de los primeros cinco meses del año, el dólar estadounidense se apreció; no obstante, en el último mes, esta tendencia se revirtió hacia la depreciación, aspecto que se reflejó en un cambio en el comportamiento de las paridades de la región. Esta trayectoria se acentuó a medida que la probabilidad de recorte de tasas de la FED se incrementaba hasta 100%. En este escenario, la continuidad de la orientación cambiaria hacia la estabilidad fue determinante para guiar las expectativas de los agentes económicos, fruto de ello el tipo de cambio esperado permaneció en el tipo de cambio oficial del BCB reflejando la elevada credibilidad en los anuncios de las autoridades (Gráfico 2.7). Adicionalmente, la estabilidad cambiaria contribuyó a sostener la inflación en niveles bajos, por lo que la política monetaria pudo mantener su orientación expansiva (Gráfico 2.8).

**Gráfico 2.7: Tipos de cambio nominal en la región**  
(Enero 2003=100)

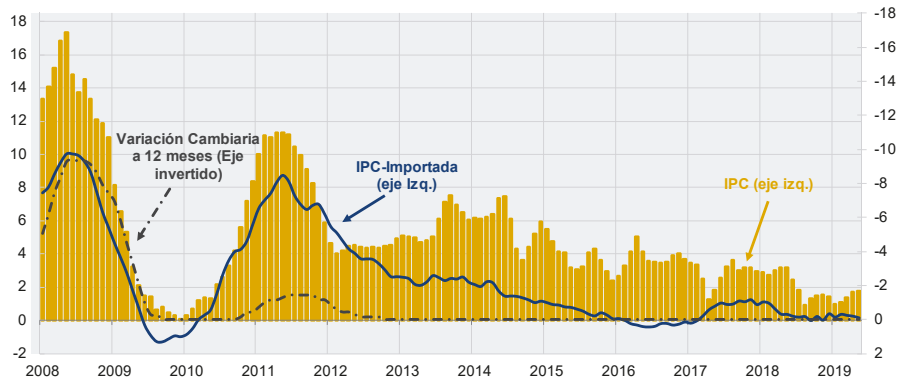


Fuente: Banco Central de Bolivia y Bloomberg

**Gráfico 2.8: Expectativas de tipo de cambio**  
(En bolivianos por dólar)



**Gráfico 2.9: Variación del tipo de cambio, inflación general e importada**  
(En porcentaje)



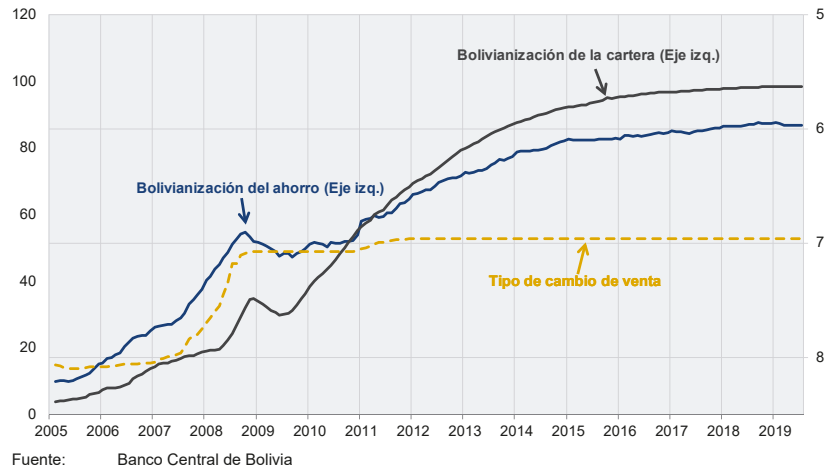
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia

**La estabilidad del tipo de cambio profundizó la preferencia de los agentes por la moneda nacional.** La orientación de la política cambiaria, junto con el mantenimiento y adopción de otras medidas, continuó incentivando el uso de la moneda local como principal medio de pago por bienes y servicios, depósito de valor y unidad para la fijación de precios

(Gráfico 2.10). En este sentido, la recuperación de las funciones de dinero de la moneda nacional es un logro indiscutible que hay que preservar por los enormes beneficios que implica para las familias, la estabilidad del sistema financiero y la efectividad de las políticas económicas, entre otros.



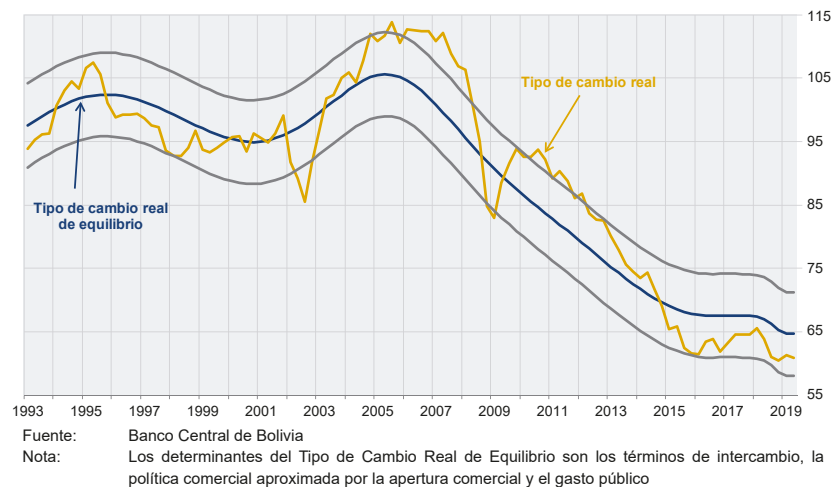
**Gráfico 2.10: Tipo de cambio oficial y Bolivianización del sistema financiero**  
(En bolivianos por dólar y porcentaje)



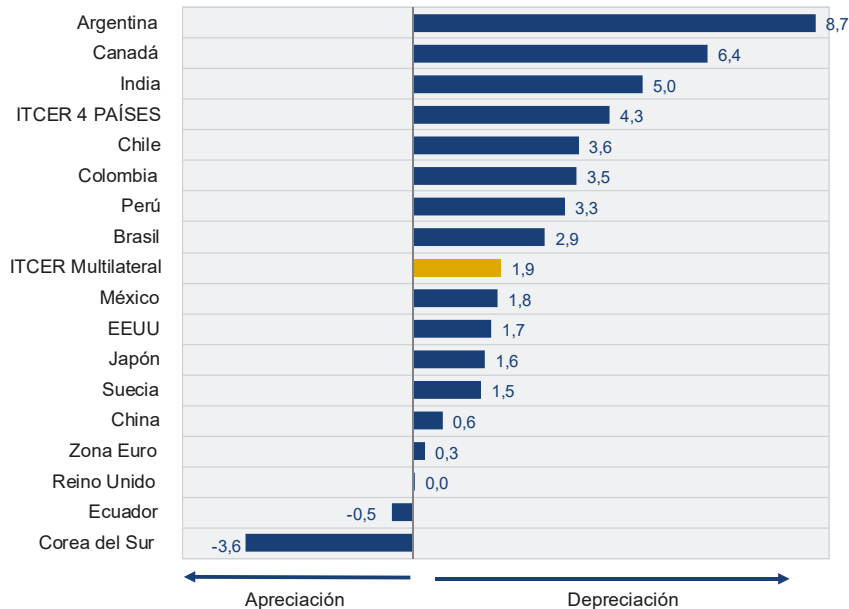
Se modificaron los límites de las posiciones corta y larga en moneda extranjera para las EIF con el propósito de evitar presiones en el mercado cambiario y reforzar el proceso de bolivianización. Con vigencia a partir de febrero de 2019, se modificó el Reglamento de Posición de Cambios para las EIF. Se redujo la posición larga del 60% al 50% del valor del patrimonio contable y se incrementó la posición corta del 40% al 50%. Con esta modificación, se logró un equilibrio entre las posiciones larga y corta en moneda extranjera; además de otorgar mayor flexibilidad a las EIF para incrementar su cartera en moneda nacional y reducir el incentivo para incrementar sus activos en moneda extranjera.

La política de tipo de cambio ha permitido el alineamiento del tipo de cambio real con relación a su nivel de largo plazo, determinado por sus fundamentos. Pese a la caída de las monedas de los socios comerciales respecto del dólar en los primeros cinco meses de 2019, que ha provocado apreciaciones reales de la moneda nacional, el tipo de cambio real se ha mantenido acorde con su nivel de equilibrio (Gráficos 2.11). El comportamiento descrito en los tipos de cambio nominales y la baja inflación de Bolivia permitió que en el semestre la moneda nacional experimente una depreciación real frente a la mayor parte de los socios comerciales del país (Gráfico 2.12).

**Gráfico 2.11: Tipo de cambio real y tipo de cambio real de equilibrio**  
(Índice, agosto de 2003 = 100)



**Gráfico 2.12: Apreciación/Depreciación Real – Bilateral y Multilateral del boliviano respecto a las monedas de los principales socios comerciales en el primer semestre de 2019**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia y Bloomberg

### 2.2.2 Mercado cambiario

El BCB amplió el acceso de los agentes económicos a dólares con la venta a casas de cambio, a través del Banco Unión, señalizando la fortaleza de las reservas internacionales y garantizando la provisión de divisas que demanda el público. A partir de noviembre de 2018<sup>4</sup>, el BCB dejó de vender divisas a través de ventanillas por motivos de seguridad y el uso poco frecuente de este mecanismo por parte de la población. Complementando esta decisión y, con el propósito de que las casas de cambio puedan adquirir dólares en las mismas condiciones que las entidades financieras, lo que a su vez les garantiza que puedan atender la demanda de sus clientes en diferentes circunstancias, en marzo de 2019 el BCB suscribió un Contrato de Mandato mediante el cual vende dólares a las casas de cambio supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) a

través del Banco Unión, para su posterior oferta a la población en todo el territorio nacional. Esta medida, al mismo tiempo de garantizar la provisión de divisas, permitió despejar cualquier incertidumbre acerca de su provisión a la población. En efecto, fue una señal clara de la fortaleza de las reservas internacionales y redujo la demanda especulativa.

En el primer semestre de 2019, las transferencias netas de divisas que las EIF realizan al exterior a solicitud de sus clientes y las transferencias que las EIF solicitaron al BCB continuaron con una tendencia a la baja. Las transferencias netas al exterior que los agentes económicos privados realizan a través de las entidades financieras mostraron un descenso significativo desde 2016 (Gráfico 2.13), de modo que las operaciones de 2019 representan sólo un cuarto de las registradas en 2016. Asimismo, las entidades financieras redujeron sus envíos de moneda extranjera al exterior de forma apreciable, dando como resultado una caída de las presiones en las reservas internacionales.

<sup>4</sup> Resolución de Directorio N° 157/2018.

**El tipo de cambio para la compra y venta de dólares estadounidenses entre las EIF y sus clientes osciló dentro de la banda establecida por el BCB.** El Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) de las operaciones estándar y preferenciales entre las entidades financieras y sus clientes fluctuó dentro del rango definido por el tipo de cambio oficial de venta más un centavo y el de compra menos un centavo (Gráfico 2.14).

### 2.3. Otras medidas para el control de la inflación

**El Órgano Ejecutivo emitió ciertas disposiciones que se relacionan directa e indirectamente con los precios de bienes y servicios de la canasta familiar.** Las normas más relevantes emitidas durante el primer semestre de 2019 fueron:

- El D.S. No. 3778 de 16 de enero, aprobó la subvención a la producción y comercialización de productos agropecuarios y sus derivados a precio justo en el mercado interno para 2019.
- El D.S. No. 3845 de 27 de marzo estableció que las entidades públicas que ejecuten obras de infraestructura vial en la Red Vial Fundamental, deberán utilizar cemento Clinker 100% nacional.
- Con el propósito de fortalecer el aparato industrial y productivo del departamento de Pando, se estableció mediante D.S. No. 3906

de 22 de mayo, los requisitos que deben cumplir los beneficiarios de la Zona Franca Comercial e Industrial de Cobija.

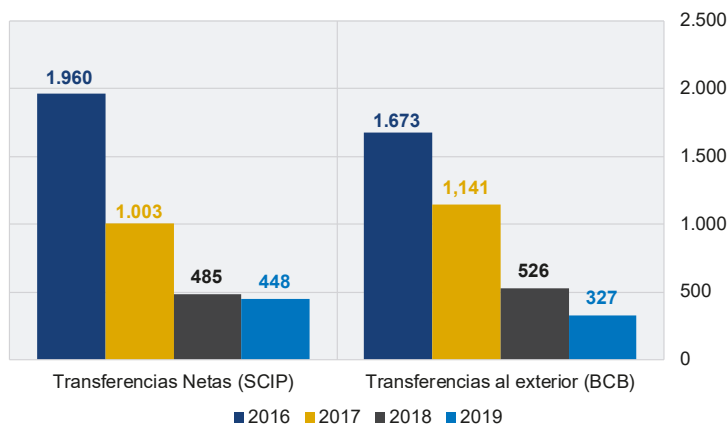
- Con el objetivo de fomentar el incremento de la producción de trigo en el país, mediante D.S. No. 3919 de 29 de mayo, se creó el Programa Multisectorial de Fomento a la Producción de Trigo, el mismo que contará con la intervención y el aporte de entidades públicas.
- Mediante D.S. No. 3920 de 29 de mayo, se autorizó la exportación de grano de soya equivalente al 60% de la producción nacional de la gestión anterior, según datos oficiales del INE, previa verificación de suficiencia y abastecimiento en el mercado interno a precio justo.

Las diferentes entidades que conforman el Órgano Ejecutivo así como las diferentes instituciones que se encuentran bajo su tuición, llevaron a cabo diferentes acciones que han contribuido a mantener la estabilidad de los precios. A continuación se menciona lo más destacado:

#### Ministerio de Hidrocarburos (MH).

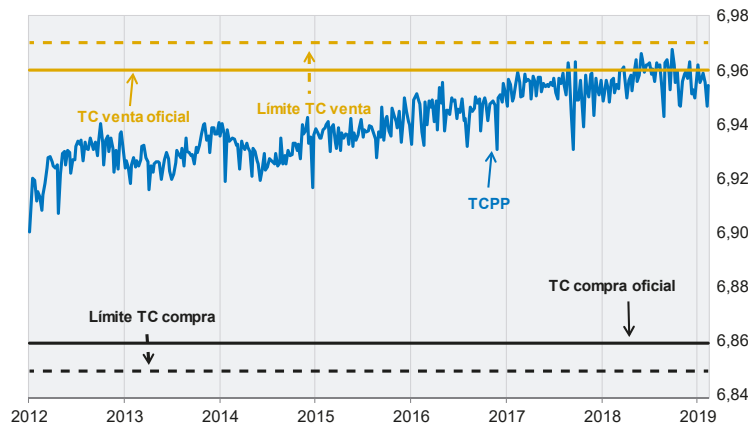
En el mes de mayo, el Ministerio de Hidrocarburos anunció la adición de alcohol anhidro a la gasolina especial, aumentando el octanaje de este combustible, pero manteniendo su precio en Bs3,74 por litro.

**Gráfico 2.13: Transferencias netas de clientes de las EIF y de las EIF**  
(En millones de dólares)



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

**Gráfico 2.14: Promedios semanales de tipos de cambio oficiales y del sistema financiero**  
(En bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Banco Central de Bolivia

### **Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB).**

En el mes de febrero, en Rurrenabaque y Caranavi se implementó un plan de emergencia de abastecimiento de 3.600 garrafas de gas licuado de petróleo y 80 mil litros de gasolina especial. En el mes de marzo se realizó la entrega de 4.032 nuevas instalaciones de gas domiciliario en El Alto, y en mayo se entregaron 800 nuevas instalaciones en Chuquisaca.

### **Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras (MDRyT).**

A fines del mes de mayo, se anunció la liberación de cupos de exportación de soya una vez abastecida completamente la demanda en el mercado interno. Por su parte, el Instituto del Seguro Agrario (INSA) informó en junio que se indemnizó a 208 productores de 22 comunidades afectadas por la sequía y la granizada en los municipios de Choquecota y Belén de Andamarca de Oruro; y a 1.045 productores de 42 comunidades del municipio de San Lucas de Chuquisaca, que fueron afectados por el granizo, la helada y la inundación, lo que ocasionó la pérdida de parte de los cultivos de maíz, papa y frejol.

### **Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural (MDPyEP).**

En el mes de enero, se inauguró el Centro de Almacenamiento y Transformación de Cereales, ubicado en el municipio de Caracollos del departamento

de Oruro, instalación que cuenta con cinco silos, cada uno con una capacidad de almacenamiento de 10.000 toneladas de granos de trigo, dos líneas de molienda, y una capacidad de producción de 108 toneladas diarias de harina de trigo y 33.696 toneladas al año. Esta infraestructura está destinada a producir harina de trigo fortificada que será comercializada a precio justo y que a su vez generará 49 fuentes de empleo directo y 37 mil fuentes de empleo indirecto.

En el mes de mayo, se inauguró la Fábrica de Envases de Vidrio de Bolivia (ENVIBOL) en el municipio de Zudañez del departamento de Chuquisaca. Los envases de vidrio que se produzcan serán vendidos en el mercado a precios competitivos para la producción nacional.

En el mes de junio, fue presentada la aplicación tecnológica Emapa Familiar Expresso, la misma que permite a los usuarios efectuar compras y enviar encomiendas de productos alimenticios a otras personas localizadas en otras partes del país, sin necesidad de incurrir en gastos de transporte.

En el mes de marzo, el MDPyEP, la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) y la Federación de Ganaderos de Santa Cruz (Fegasacruz) efectuaron el lanzamiento oficial de la venta de alimento balanceado para el ganado bovino, a precios competitivos y accesibles, que mejorará la producción lechera y cárnica en nuestra economía.

## 2.4 Políticas que contribuyen al desarrollo económico y social

El BCB continuó apoyando al sector productivo y a la redistribución del ingreso a través de créditos directos a empresas estratégicas, desembolsos de recursos a través del fideicomiso con el FNDR y con el financiamiento del bono Juana Azurduy.

### 2.4.1 Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE)

**Las EPNE, en el marco de la normativa vigente, continuaron recibiendo financiamiento del BCB.**<sup>5</sup> Si bien ya no se aprobaron nuevos créditos a las EPNE desde 2016, se continuaron desembolsando recursos en el marco de créditos ya aprobados. Estos desembolsos se destinaron a distintos proyectos productivos estratégicos que contribuyen al desarrollo del país, específicamente a través de la diversificación de la matriz productiva, seguridad energética y alimentaria del país.

**Los proyectos de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) recibieron el mayor flujo del financiamiento concedido a las EPNE.** En el primer semestre del 2019, los desembolsos totales fueron Bs2.043 millones, el 61% de estos recursos fue destinado a los proyectos de ENDE: “Ciclos combinados planta termoeléctrica Entre Ríos”, “Proyecto hidroeléctrico Ivirizu”, “Construcción parque eólico El Dorado”, “Construcción parque eólico San Julián”, “Línea de transmisión Anillo energético del Sur”, “Línea de transmisión Warnes - Las Brechas”, “Ciclos combinados planta termoeléctrica del Sur”, “Proyecto Complementario Ciclos Combinados Planta termoeléctrica Warnes”, “Construcción parque eólico Warnes”, “Planta piloto geotérmica

Laguna Colorada”, “Línea de transmisión La Bélgica - Los Troncos”, “Línea de transmisión San José – Santibáñez”, “Línea de transmisión Juana Azurduy de Padilla”. Las amortizaciones llegaron a Bs576 millones, destacándose el cumplimiento del 100% en el cronograma de pagos de la gestión por parte de todas las EPNE (Cuadros 2.6 y 2.7).

### 2.4.2 Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

Los créditos otorgados a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) dinamizaron la inversión pública en infraestructura, riego y agua. En la gestión, los desembolsos llegaron a casi todos los gobiernos autónomos departamentales (Bs185 millones) y a 83 gobiernos autónomos municipales (Bs45 millones). El BCB aportó recursos para la constitución de este fondo en el año 2015, actualmente recibe del FNDR pagos de principal e intereses que en el semestre alcanzaron a Bs101 millones, sin registrarse incumplimientos (Cuadro 2.8).

### 2.4.3 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 2019 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 2019, se transfirieron al TGN Bs1.271 millones para el financiamiento de este bono. Los recursos provienen de rendimientos generados por la inversión de las RIN administradas por el BCB. De acuerdo a la Unidad Ejecutora del Programa Bono Juana Azurduy, desde su puesta en vigencia en abril de 2009 hasta el mes de junio de 2019, el número de beneficiarios alcanzó a 2,3 millones de personas entre madres, niños y niñas (Cuadro 2.9).

<sup>5</sup> Las operaciones de desembolso fueron realizadas a solicitud de las empresas y autorizados por su Ministerio cabeza de sector; en el primer semestre de esta gestión las solicitudes de YPF y EBIH fueron autorizadas por el Ministerio de Hidrocarburos y en el caso de ENDE e YLB por el Ministerio de Energía.

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

Empresas	Saldo a diciembre 2018	Enero - Junio 2019			Saldo a junio 2019
		Desembolsos	Pago de principal	Pago de intereses	
YPFB	11.993		446	58	11.548
EBIH	78	14			91
ENDE	17.065	1.256	77	157	18.243
YLB	4.068	774	32	3	4.810
EASBA	1.832		21	4	1.812
<b>TOTAL</b>	<b>35.036</b>	<b>2.043</b>	<b>576</b>	<b>223</b>	<b>36.504</b>

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

Empresa	Proyectos 2018	Monto
EBHI	Planta de Tuberías y Accesorios para Redes de Gas Natural-El Alto	14
	Ciclos combinados planta termoelectrica Entre Rios	306
ENDE	Proyecto hidroeléctrico Ivirizu	454
	Construcción parque eólico El Dorado	91
	Construcción parque eólico San Julián	58
	Línea de transmisión Anillo energético del Sur	55
	Línea de transmisión Warnes - Las Brechas	55
	Ciclos combinados planta termoelectrica del Sur	50
	Proyecto Complementario Ciclos Combinados Planta termoelectrica Warnes	50
	Construcción parque eólico Warnes	46
	Planta piloto geotérmica Laguna Colorada	42
	Línea de transmisión La Bélgica - Los Troncos	30
	Línea de transmisión San José - Santibáñez	13
Línea de transmisión Juana Azurduy de Padilla	6	
YLB	Proyecto Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni Planta Industrial Fase II (Producción)	774
<b>TOTAL</b>		<b>2.043</b>

**Cuadro 2.8: Desembolsos del fideicomiso de apoyo a gobiernos departamentales y municipales**  
(En millones de bolivianos)

	Nro. de GAD y GAM	Saldo a diciembre 2018	Enero - junio 2019			Saldo a junio 2019
			Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
Gobernaciones	8	1.900	185	78	9	2.007
Municipios	83	248	45	14	1	279
<b>Total</b>	<b>91</b>	<b>2.147</b>	<b>229</b>	<b>91</b>	<b>10</b>	<b>2.286</b>

**Cuadro 2.9: Beneficiarios del BJA 2009- junio 2019**  
(En miles de personas)

Grupo beneficiario	Miles de personas
Madres	1.020
Niños(as) menores de 2 años	1.282
<b>Total</b>	<b>2.302</b>

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

#### 2.4.4 Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

El FINPRO<sup>6</sup> continuó financiando emprendimientos estatales. A junio de 2019 se desembolsaron Bs670 millones, de los cuales Bs461,1 millones fueron a ECEBOL para las plantas de cemento en los departamentos de Oruro y Potosí, Bs88,4 millones a ENVIBOL para la implementación de una planta de envases de vidrio en Chuquisaca, Bs81,4 millones a la Empresa minera Colquiri para

la construcción de la nueva planta de concentración de minerales de estaño y zinc con capacidad de tratamiento de 2.000 TPD, el resto de los Bs39 millones fueron destinados a los proyectos de LACTEOSBOL, EMAPA y BOA (Cuadro 2.10).

#### 2.4.5 Financiamiento del BCB a "Mi Teleférico" y al transporte férreo Montero - Bulu Bulu

En el marco de las leyes aprobadas en gestiones anteriores, se realizaron desembolsos por créditos extraordinarios al TGN para el financiamiento de la construcción del Teleférico y el Transporte Férreo Montero - Bulu Bulu. Durante el primer semestre se desembolsaron Bs1.035 millones para financiar la construcción del Sistema de Transporte por Cable "Mi Teleférico" entre las ciudades de La Paz y El Alto y del transporte férreo Montero - Bulu Bulu. El TGN realizó pagos de principal (Bs287 millones) e intereses (Bs56 millones) de acuerdo con el cronograma (Cuadro 2.11).

6 El Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) fue creado mediante Ley N° 232 de 9 de abril de 2012 con el propósito de financiar emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes y empleo, llevados a cabo por empresas públicas u otras que se conformen con participación mayoritaria del Estado. Es administrado bajo la forma de fideicomiso por el Banco de Desarrollo Productivo y fue constituido con \$us1.200 millones, compuesto por una transferencia no reembolsable de \$us600 millones y un crédito \$us600 millones del BCB. La información tiene como fuente las notas remitidas mensualmente por el BDP con información de operaciones del FINPRO.

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

	Saldo a Diciembre 2018	Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	Saldo a Junio 2019
ECEBOL	3.043	461			3.504
LACTEOSBOL	138	18		0,3	157
QUIPUS	282				282
YACANA	263				263
PROMIEL	158			0,6	158
HUANUNI	294				294
CORANI	310		18	3,1	292
VINTO	139				139
ENATEX	142				142
ENVIBOL	308	88			396
EMAPA	65	17			82
Editorial E.P.B.	19				19
COLQUIRI		81			81
BOA	22	3		0,2	25
<b>TOTAL</b>	<b>5.183</b>	<b>670</b>	<b>18</b>	<b>4,1</b>	<b>5.835</b>

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

	Saldo a Diciembre 2018	enero - junio 2019			Saldo a junio 2018
		Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
TGN - Créd. Emergencia	2.502		125	50	2.377
TGN - Teleférico La Paz y El Alto	3.797		565	162	4.200
TGN - Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	1.168		469		1.637
<b>TOTAL</b>	<b>7.466</b>		<b>1.035</b>	<b>287</b>	<b>8.214</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

## 3. Resultados económicos

*En el primer semestre, la inflación fue menor a la esperada debido principalmente a factores de oferta. En efecto, la inflación interanual se situó en febrero y marzo por debajo del rango de proyección del IPM de Enero de 2019 y al cierre del semestre en la parte inferior de dicho rango. Específicamente, los factores que explicaron este comportamiento fueron el buen desempeño del sector agropecuario, la baja inflación importada, las menores expectativas de inflación y las variaciones acotadas de precios de servicios. Por su parte, los indicadores de tendencia inflacionaria por debajo de la inflación total corroboraron que no existieron presiones por el lado de la demanda. A nivel de América del Sur, Bolivia registró la segunda tasa de inflación acumulada más baja.*

*Las políticas expansivas adoptadas por la autoridad monetaria en coordinación con el Órgano Ejecutivo fueron determinantes para mantener la liquidez en niveles adecuados. La ralentización en el crecimiento del ahorro en el sistema financiero fue compensada con los impulsos monetarios, por lo que el crédito al sector privado mantuvo su dinamismo. La preferencia del público por la moneda nacional continuó aumentado, lo que es muy destacable en un entorno de volatilidad cambiaria y dolarización en varios países. Asimismo, los principales indicadores financieros continuaron evidenciando un sistema financiero robusto. Finalmente, la base monetaria evidenció un crecimiento importante por las medidas de inyección de liquidez que impactan en las reservas bancarias, mientras que los agregados monetarios crecieron en menor magnitud por la ralentización del crecimiento de los depósitos.*

*En 2018, pese al contexto externo de débil recuperación mundial, Bolivia registró el crecimiento más alto de América del Sur apuntalado por los sectores no extractivos de la economía nacional. Asimismo, la*

*tasa de desempleo continuó cayendo, encontrándose entre las más bajas de la región. Por el lado del gasto, continuó el importante aporte de la demanda interna, debido en parte a los impulsos fiscales y monetarios. En base a indicadores observados, se prevé que este comportamiento habría continuado en lo transcurrido de 2019.*

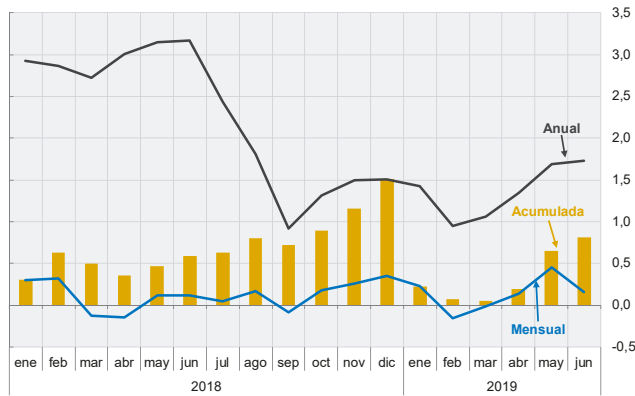
### 3.1 Inflación

#### 3.1.1 Comportamiento reciente de la inflación

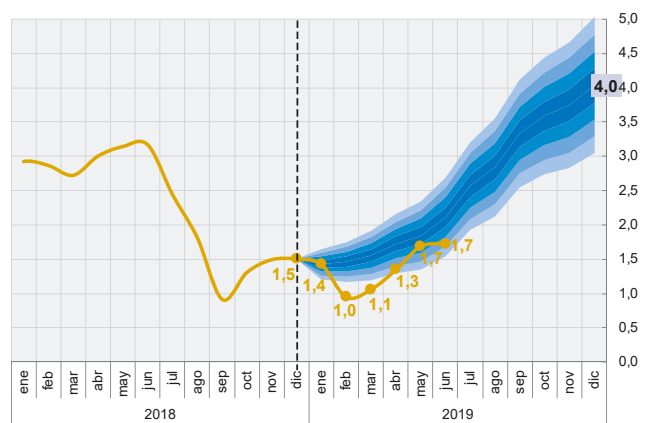
**En el primer semestre, la inflación fue menor a la esperada debido principalmente a factores de oferta, destacando el buen desempeño del sector agropecuario.** Los precios de alimentos descendieron en los primeros meses del año por la elevada oferta agropecuaria y se estabilizaron más adelante. Adicionalmente, la baja inflación importada, menores expectativas de inflación y las variaciones acotadas de precios de servicios contribuyeron también a mantener baja la inflación. En el primer trimestre, se observaron variaciones mensuales negativas provocadas por la caída de precios de alimentos no procesados debido a la época de cosecha, de bienes importados y de servicios de transporte. En el segundo trimestre, la inflación estuvo determinada principalmente por las fluctuaciones de los precios de la carne de pollo y ciertos vegetales, especialmente la cebolla (Gráfico 3.1). Ante este panorama, la inflación interanual se situó en dos meses por debajo del rango de proyección del IPM de Enero de 2019 y al cierre del semestre en la parte inferior del rango de proyección (Gráfico 3.2). A nivel regional, Bolivia registró la segunda tasa de inflación acumulada más baja de América del Sur en la primera mitad del año. En ese sentido, la evolución de la inflación estuvo determinada por factores de oferta antes que de demanda, a pesar de la orientación expansiva de la política monetaria.



**Gráfico 3.1: Inflación en Bolivia**  
(En porcentaje)

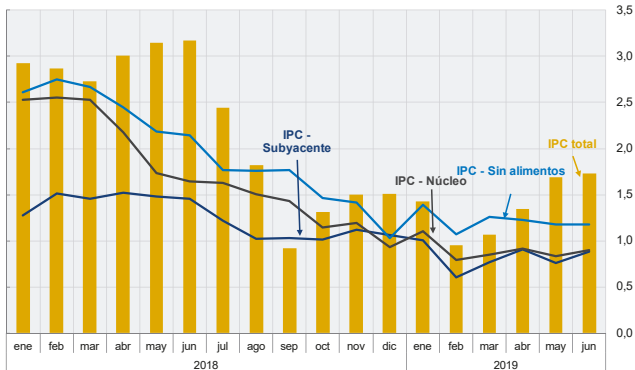


**Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada**  
(En porcentaje)

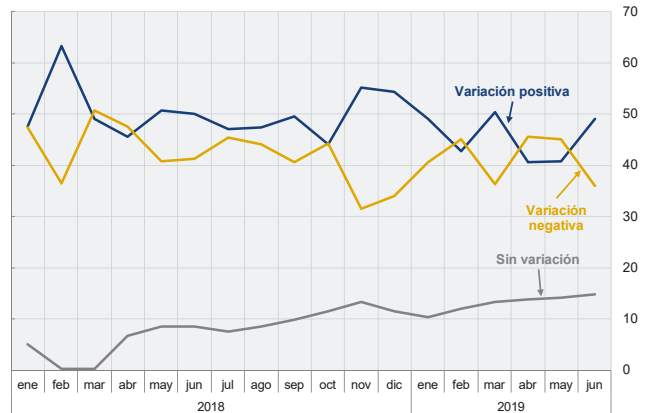


Nota: La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2019.

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



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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

**El comportamiento de los indicadores de tendencia inflacionaria refleja la ausencia de presiones de demanda.** En efecto, estos indicadores<sup>7</sup> presentaron

una trayectoria moderada con tasas interanuales en torno al 1,0% en promedio (Gráfico 3.3). Dichas tasas se situaron por debajo del nivel de la inflación total, denotando que el incremento de los últimos meses no se debió a presiones de demanda sino que responde a incrementos de precios de ciertos productos alimenticios. Asimismo, los indicadores que reflejan el porcentaje de precios con variación positiva por mes muestran la ausencia de incrementos generalizados de precios (Gráfico 3.4).

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

**Cuadro 3.1: Inflación e incidencias acumuladas por divisiones del IPC**

(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

	I Sem 2018	I Sem 2019	
	Variación	Variación	Incidencia
<b>IPC GENERAL</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,5	1,6	0,43
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,3	0,9	0,01
Prendas de vestir y calzados	-0,5	0,0	0,00
Vivienda y servicios básicos	0,2	0,6	0,05
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,1	0,8	0,05
Salud	2,4	1,1	0,04
Transporte	-1,1	-0,2	-0,02
Comunicaciones	-0,6	0,2	0,01
Recreación y cultura	0,7	0,3	0,02
Educación	4,3	3,2	0,14
Alimentos y bebidas fuera del hogar	1,7	0,5	0,07
Bienes y servicios diversos	0,7	0,3	0,02

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

**Por divisiones, Alimentos y bebidas no alcohólicas mostró la mayor incidencia positiva acumulada en el semestre.** No obstante, esta no se debió a un alza generalizada de precios de estos bienes, sino al impacto de la nivelación del precio de la carne de pollo (especialmente entre los meses de abril y mayo) como resultado del cierre de granjas avícolas clandestinas, entre otras medidas, para controlar la sobreoferta que aqueja a los productores de este sector. Adicionalmente, entre mayo y junio, se advirtió el alza de precios de algunos vegetales (especialmente cebolla) a causa de una menor oferta de estos por el efecto de la caída de las temperaturas. La división de Educación fue la que registró la segunda mayor incidencia, debido a los reajustes de las pensiones escolares y universitarias a inicios de gestión (Cuadro 3.1).

**A nivel de productos, la dinámica de la inflación estuvo influenciada fundamentalmente por cambios de precios de los productos alimenticios.** Los siete ítems con mayor incidencia inflacionaria acumulada positiva (0,62pp), fueron productos alimenticios (cebolla, queso, carne de pollo, arveja verde y almuerzo en local) y servicios (educación universitaria y trabajadora del hogar). Mientras que los siete artículos con mayor incidencia inflacionaria

**Cuadro 3.2: Artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada**

(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
<b>Mayor incidencia positiva</b>		<b>0,62</b>
Cebolla	43,9	0,24
Quesos y cuajada	16,4	0,08
Carne de pollo	3,2	0,07
Trabajadora del hogar	5,1	0,06
Almuerzo en local	0,9	0,05
Arveja verde	29,8	0,05
Educación superior universitaria	3,6	0,05
<b>Mayor incidencia negativa</b>		<b>-0,19</b>
Tomate	-7,7	-0,05
Uva	-18,7	-0,03
Mandarina	-30,7	-0,03
Pollo al spiedo/brasa	-1,5	-0,02
Televisor	-2,2	-0,02
Naranja	-19,1	-0,02
Carne de ganado porcino entero o cortes	-8,5	-0,02
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,62
Inflación acumulada a junio 2019 (%)		0,81

acumulada negativa (-0,19pp), también incluyeron alimentos: frutas (uva, mandarina y naranja), tomate y carnes (pollo al spiedo/brasa y porcina); junto con el televisor (Cuadro 3.2).

**Si bien en la mayoría de las ciudades se registraron variaciones mayores a las del primer semestre del año pasado, la diferencia fue marginal y se debe esencialmente a la nivelación del precio de la carne de pollo y el alza de precios de algunos vegetales.** Analizando por ciudades y conurbación<sup>8</sup>, las tasas de inflación acumuladas se explicaron principalmente por choques de oferta en ciertos productos y no por alzas generalizadas de precios. Las mayores tasas correspondieron a Cochabamba, Oruro, Sucre y Potosí siendo las únicas que sobrepasaron la tasa de inflación nacional (Cuadro 3.3).

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

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

	I Sem 2018	I Sem 2019
<b>Bolivia</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
Cochabamba	0,4	1,4
Oruro	0,4	1,1
Sucre	0,8	1,0
Potosi	0,2	0,8
Cobija	1,9	0,8
Trinidad	0,2	0,8
La Paz	0,8	0,7
Tarija	0,7	0,7
Santa Cruz	0,5	0,6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

### 3.1.2 Factores que explican la evolución reciente de la inflación

La baja inflación se explica principalmente por el buen desempeño del sector agropecuario, la baja inflación importada, menores expectativas de inflación y las variaciones acotadas de precios de servicios.

#### 3.1.2.1 Buen desempeño del sector agropecuario

**La alta oferta de alimentos en los mercados locales coadyuvó a que los precios de estos disminuyan en los primeros meses del año.** En efecto, durante el primer trimestre, la inflación interanual de los alimentos no procesados reflejó una disminución hasta llegar a niveles cercanos a cero, comportamiento explicado por una elevada oferta de vegetales, frutas y carnes, principalmente. De igual manera, los alimentos procesados también presentaron una tendencia descendente, aunque menos pronunciada. En el segundo trimestre, no obstante que los alimentos no procesados mostraron una trayectoria ascendente por la nivelación del precio de la carne de pollo y los primeros efectos de las bajas temperaturas sobre la producción de vegetales, el comportamiento de los precios fue menos dinámico al observado en el mismo período del año pasado (Gráfico 3.5).

#### 3.1.2.2 Baja inflación importada

**La depreciación de las monedas de algunos socios comerciales en los primeros cinco meses del año,**

**junto con sus moderadas tasas de inflación y la estabilidad del tipo de cambio nacional resultó en una baja inflación importada.** En efecto, la inflación importada se mantuvo con tasas interanuales en torno a 0,2% en lo que va del año. Analizando por componentes, los precios de los alimentos importados reflejaron un repunte en línea con el alza de las cotizaciones internacionales de alimentos, aunque no tuvo repercusiones sobre la inflación importada total. Por su lado, los bienes duraderos continuaron presentando variaciones negativas, mientras que las prendas de vestir y otros bienes importados mostraron variaciones descendentes en el último mes (Gráfico 3.6).

#### 3.1.2.3 Menores expectativas de inflación

**Durante la primera mitad del año, las expectativas de inflación se mantuvieron en niveles bajos.** En el primer trimestre, las expectativas de inflación<sup>9</sup> de los agentes económicos para el cierre de la gestión 2019 se mantuvieron en torno al rango inferior de la proyección anunciada por el BCB, disminuyendo posteriormente por debajo de este nivel, influenciadas parcialmente por las bajas tasas de la inflación observadas (Gráfico 3.7). Este comportamiento muestra que la población espera que los precios se mantengan estables en los siguientes meses.

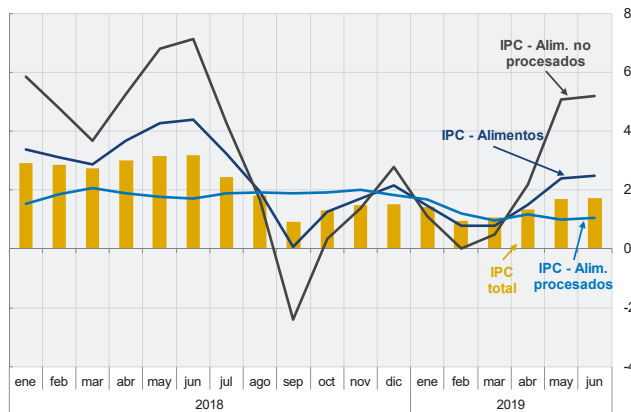
<sup>9</sup> Los datos de expectativas se obtienen de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCB, cuya recopilación considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

### 3.1.2.4 Acotada variación de precios de servicios

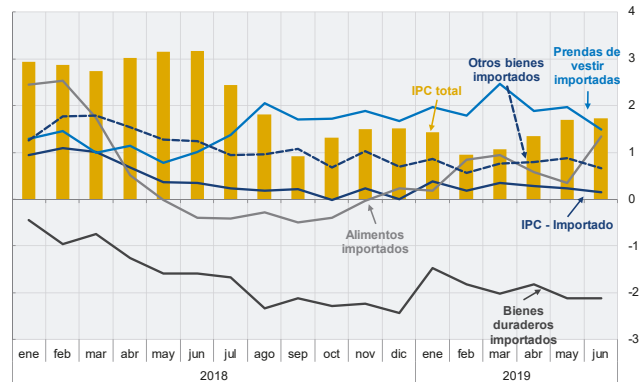
Los precios de los servicios mostraron variaciones acotadas en el primer semestre. Dentro de este grupo destacaron los reajustes a inicios de año de las pensiones escolares y universitarias y los

incrementos de precios de servicios relacionados con el hogar (alza habitual de la remuneración de las trabajadoras del hogar en línea con el incremento salarial). No obstante, la inflación interanual de los servicios presentó una evolución moderada con tasas alrededor de 1,9% (Gráfico 3.8).

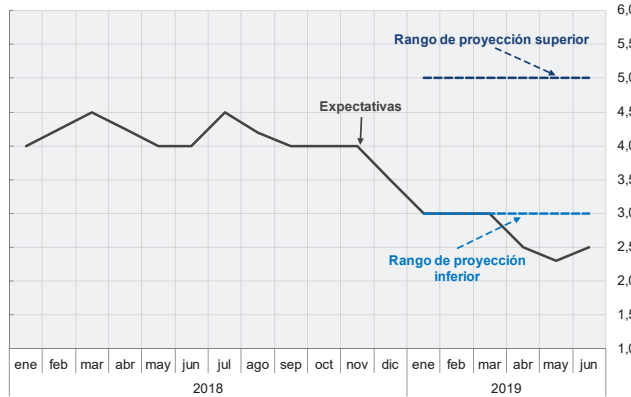
**Gráfico 3.5: Inflación interanual total e inflación de alimentos según tipo**  
(En porcentaje)



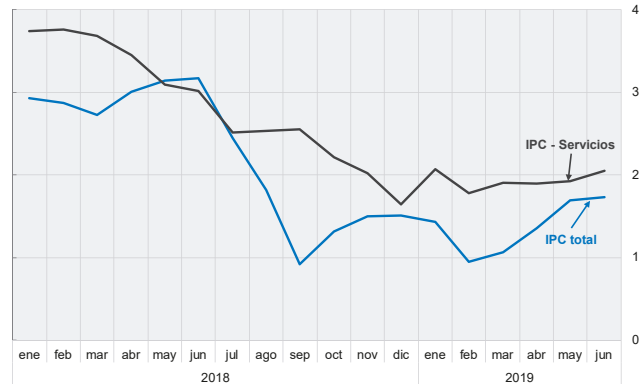
**Gráfico 3.6: Inflación interanual total e inflación importada por componentes**  
(En porcentaje)



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



**Gráfico 3.8: Inflación interanual total y de servicios**  
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

## 3.2 Liquidez e intermediación financiera

**Las políticas expansivas adoptadas por la autoridad monetaria fueron determinantes para mantener la liquidez en niveles adecuados.** Durante el primer semestre de 2019, el BCB inyectó recursos por Bs10.631 millones (Cuadro 3.4), destacándose los importantes esfuerzos del segundo trimestre, periodo en el que el sistema financiero enfrenta mayor necesidad de liquidez por la magnitud de los impuestos que se recaudan. Las medidas de política monetaria expansiva implementadas con anticipación mantuvieron la liquidez en niveles que permitieron mantener bajas las tasas de interés y un dinamismo destacable del crédito (Gráfico 3.9).

**La ralentización en el crecimiento del ahorro en el sistema financiero fue compensada con los impulsos monetarios, por lo que el crédito al sector privado mantuvo su dinamismo acorde a lo previsto. Asimismo, los principales indicadores financieros continuaron evidenciando un sistema financiero robusto.** El ahorro es determinante para la inversión y ha sido un objetivo de las políticas propiciar las condiciones adecuadas para el que crecimiento del ahorro nacional genere fondos para el crédito al sector privado no financiero. Sin embargo, el ahorro ha venido experimentando cierta desaceleración por factores externos como la caída de los términos de intercambio y la ralentización del crecimiento económico mundial y regional. En el semestre, otros factores coyunturales han incidido también en la reducción de los depósitos como la mayor recaudación impositiva por “El Perdonazo Tributario”<sup>10</sup> e incrementos en el circulante en ME por expectativas. En este sentido, la corrección gradual de los factores externos; la mayor expansión fiscal prevista para el segundo semestre y el anclaje de las expectativas en torno a los anuncios de las autoridades, hacen prever que los depósitos presentarán un mayor crecimiento en los próximos meses que, junto a los impulsos monetarios y fiscales, permitirán que la expansión del crédito continúe al ritmo previsto. Hasta junio, los depósitos aumentaron en Bs117 millones (Gráfico 3.10), registrando un

saldo de Bs180.330 millones, mayor al saldo de la cartera. La tasa de crecimiento interanual alcanzó a 3,4%, destacando los depósitos a plazo fijo con un incremento de 5,9%, este tipo de depósitos es una fuente de fondeo estable para las EIF y representan el 47% del total. El crédito del sistema financiero al sector privado mantuvo su dinamismo, con un crecimiento interanual del 10,2% (Gráfico 3.11a). En cuanto a su composición, de acuerdo a los objetivos establecidos en la Ley de Servicios Financieros, el crédito al sector productivo y vivienda de interés social representa la mayor proporción de la cartera total (Gráfico 3.11b).

**Al haberse mantenido la liquidez en niveles adecuados, las tasas de intermediación financiera permanecieron estables, promoviendo el crédito y la demanda agregada, reflejando el continuo aporte de este sector a la economía real.** La tasa de interés activa promedio se mantuvo estable alrededor de 10% y la tasa pasiva promedio no registró cambios significativos (Gráfico 3.12).

**La preferencia del público por la moneda nacional continuó aumentado, lo que es muy destacable en un entorno de volatilidad cambiaria y dolarización en varios países.** La preferencia del público por el boliviano aumentó, lo que implica beneficios para la población, para la estabilidad del sistema financiero y permite una mayor efectividad en las políticas económicas. La bolivianización del ahorro financiero al cierre del semestre alcanzó a 86,7% y la de los créditos a 98,5% (Gráfico 3.13). La estabilidad cambiaria y la estabilidad de precios, así como la confianza de la población en la sostenibilidad del favorable desempeño macroeconómico en general, son factores que contribuyeron a profundizar el proceso de bolivianización.

**Diversos indicadores continuaron mostrando la solidez del sistema financiero.** La pesadez de la cartera registró disminuciones; el coeficiente de adecuación patrimonial se situó en un nivel de 12,3%, superior a lo establecido en la normativa vigente (10%) y el indicador de rentabilidad se mantuvo en niveles elevados sin mostrar variaciones significativas (Cuadro 3.5).

<sup>10</sup> La Ley 1105 de Regularización de Tributos del Nivel Central del Estado, permitió a los contribuyentes acogerse al beneficio del pago de sus deudas tributarias sin ningún interés y una reducción en su multa del 90%, hasta junio de 2019. La recaudación total, en efectivo y valores, alcanzó a Bs4.095 millones.

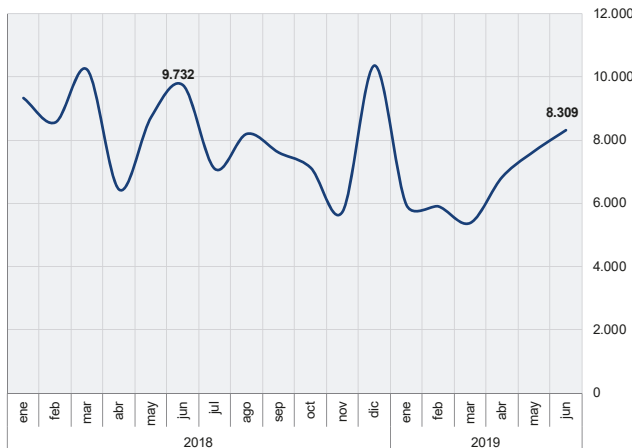
La base monetaria cerró el semestre con un crecimiento interanual de 8,1% mientras que el agregado monetario más amplio creció en 3,6% por la ralentización del crecimiento de los depósitos. Durante el semestre la base monetaria presentó oscilaciones que respondieron al comportamiento de su componente Reservas Bancarias que a fines de junio registró un crecimiento interanual de 15,4%. Este comportamiento reflejó los descensos de liquidez por los diversos factores analizados y la reposición de la misma por medidas implementadas por el BCB. El

mayor incremento, observado en abril, se debió a la constitución del Fondo CPVIS III, constituido con la reducción de la tasa de encaje en ME. Por su parte el nivel de los Billetes y Monedas en circulación, no registró variaciones importantes. El crecimiento de los agregados monetarios presenta cierta ralentización consistente con el comportamiento de los depósitos; sin embargo, los agregados más amplios, que incluyen el ahorro a mayor plazo, registran tasas de crecimiento más elevadas (Gráficos 3.14 y 3.15).

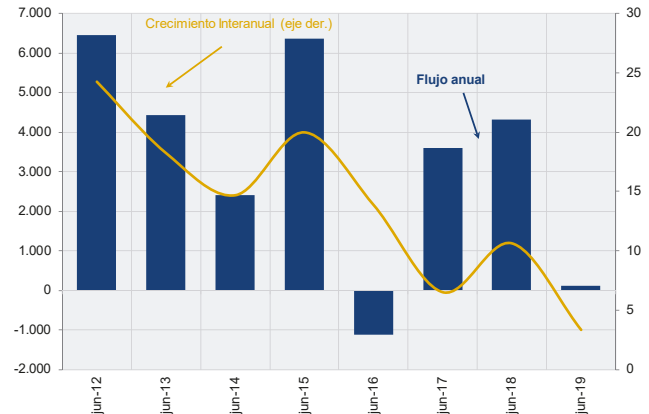
**Cuadro 3.4: Inyección de recursos al sistema financiero**  
(En millones de bolivianos)

	2018			2019		
	I TRIM	II TRIM	I SEM	I TRIM	II TRIM	I SEM
<b>a) Encaje Legal requerido</b>		<b>2.331</b>	<b>2.331</b>		<b>3.393</b>	<b>3.393</b>
Reducción de la tasa ME - CPVIS II		2.331	2.331			0
Reducción de la tasa ME - CPVIS III					3.393	3.393
<b>b) Aportes voluntarios CPVIS II</b>		<b>1.815</b>	<b>1.815</b>	<b>248</b>	<b>1.040</b>	<b>1.288</b>
Aportes voluntarios		1.815	1.815	248	1.040	1.288
<b>c) OMA (redención neta)</b>	<b>449</b>	<b>757</b>	<b>1.206</b>	<b>-50</b>	<b>1.400</b>	<b>1.350</b>
d/c Redención anticipada		516	516		601	601
d/c Redención neta particulares	282	18	300	-81	802	721
<b>TOTAL INYECCIONES DE LARGO PLAZO</b>	<b>449</b>	<b>4.903</b>	<b>5.352</b>	<b>198</b>	<b>5.833</b>	<b>6.031</b>
<b>d) Reportos (colocaciones)</b>		337	337	2.472	285	2.757
<b>e) Préstamos con garantía del Fondo RAL (colocaciones)</b>	685	1.378	2.063	989	854	1.843
<b>TOTAL INYECCIONES DE CORTO PLAZO</b>	<b>685</b>	<b>1.715</b>	<b>2.400</b>	<b>3.461</b>	<b>1.139</b>	<b>4.600</b>
<b>TOTAL INYECCIONES</b>	<b>1.134</b>	<b>6.618</b>	<b>7.752</b>	<b>3.659</b>	<b>6.972</b>	<b>10.631</b>

**Gráfico 3.9: Liquidez del sistema financiero**  
(En millones de bolivianos)

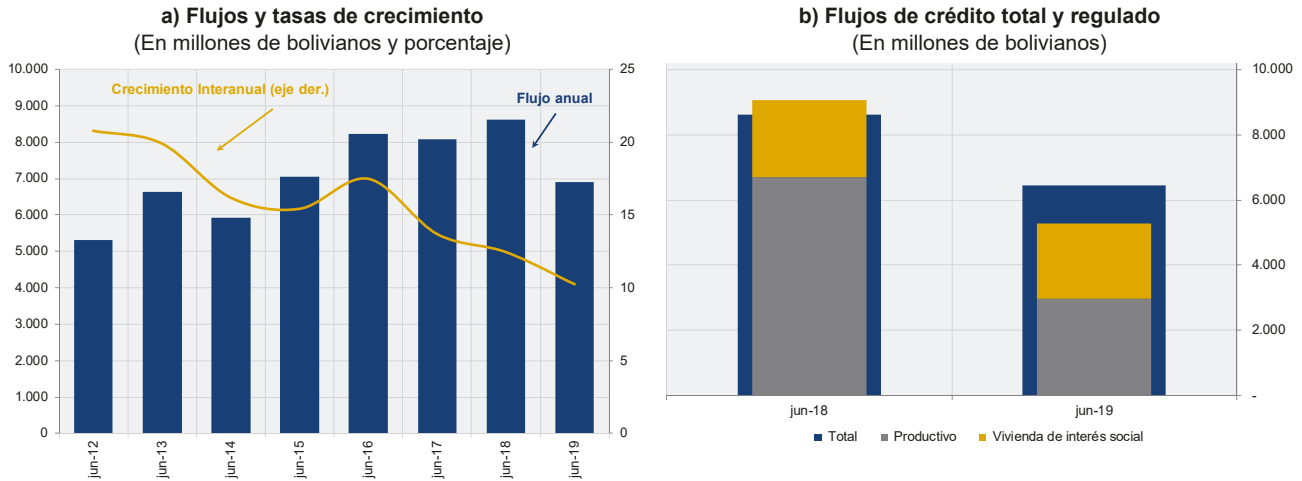


**Gráfico 3.10: Depósitos en el sistema financiero**  
(En millones de bolivianos)

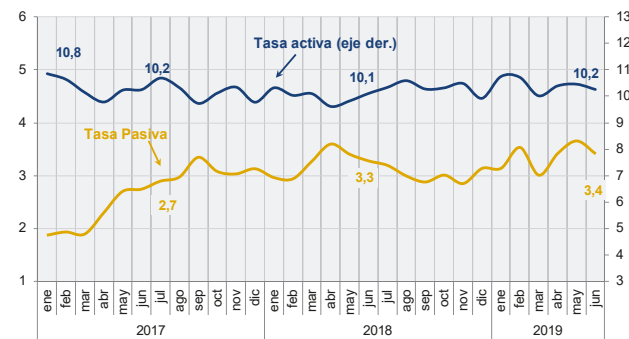


Fuente: Banco Central de Bolivia

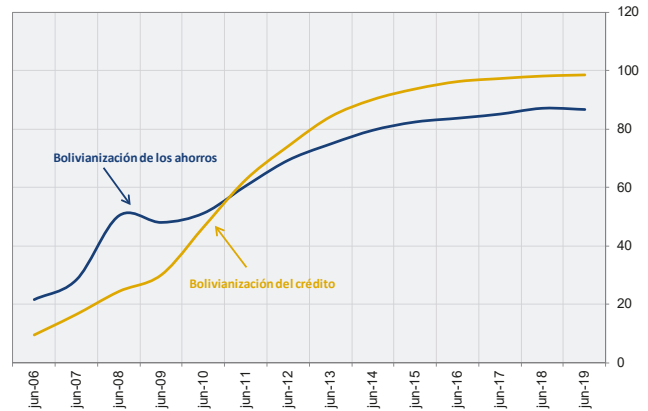
**Gráfico 3.11: Créditos del sistema financiero al Sector Privado**



**Gráfico 3.12: Tasas de interés en el sistema financiero**  
(En porcentaje)



**Gráfico 3.13: Bolivianización Financiera**  
(En porcentaje)

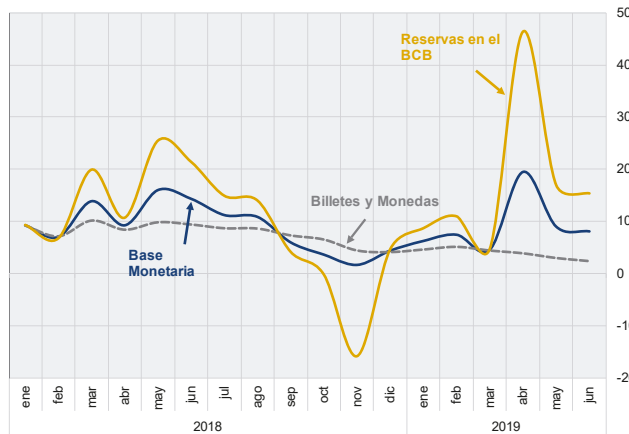


**Cuadro 3.5: Indicadores financieros**  
(En porcentaje)

	jun-11	jun-12	jun-13	jun-14	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19
Pesadez (%)	1,9	1,7	1,6	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	12,4	12,6	12,8	12,7	12,7	12,4	12,3	12,2	12,3
ROE	16,9	15,6	11,4	15,7	13,8	11,9	13,2	11,5	11,5

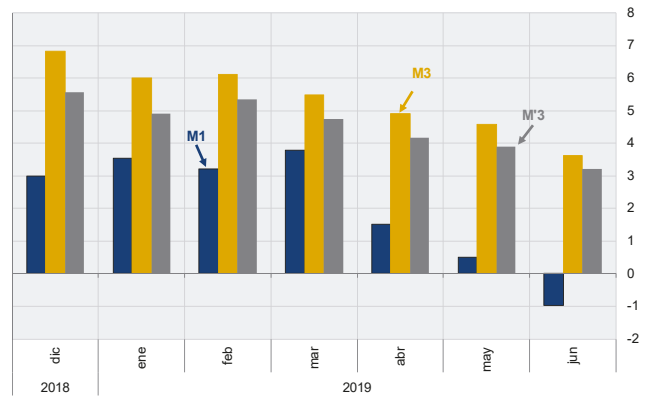
Los datos del CAP y ROE corresponden a mayo 2019

**Gráfico 3.14: Variación interanual de la base monetaria**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

**Gráfico 3.15: Variación interanual de agregados monetarios**  
(En porcentaje)



### 3.3 Actividad económica

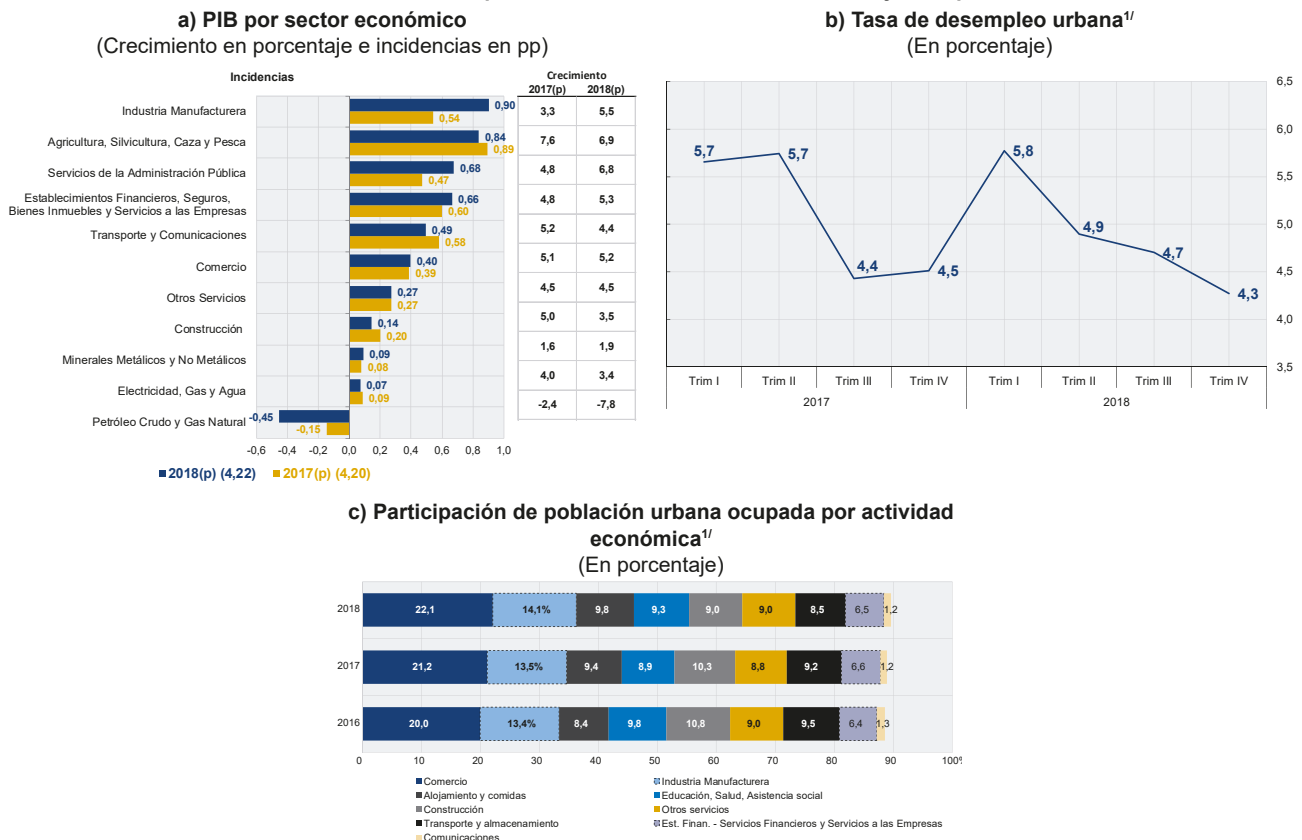
#### 3.3.1 Actividad económica sectorial y empleo

En 2018, pese al contexto externo de débil recuperación mundial, Bolivia registró el crecimiento más alto de América del Sur, apuntalado por los sectores no extractivos de la economía nacional. En efecto, el crecimiento económico en 2018 (4,2%), se explicó fundamentalmente por el aporte de los sectores no extractivos: Industria Manufacturera (0,90pp de incidencia); Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (0,84pp); Servicios de la Administración Pública (0,68pp), y Establecimientos Financieros (0,66pp; Gráfico 3.16 a), entre los más importantes. Asimismo, se registró un crecimiento mayor al del año pasado del sector de Minerales Metálicos y no Metálicos, gracias al aporte de la minería chica y cooperativa. En contraste, hidrocarburos tuvo un desempeño negativo debido a la menor demanda de gas natural de Brasil y Argentina en el último trimestre del año. Según los indicadores de coyuntura de los primeros meses de 2019, los sectores no extractivos siguieron con un

comportamiento dinámico; mientras que el sector de hidrocarburos continuó con un débil desempeño, ante el estrechamiento de la demanda externa de gas natural.

La tasa de desempleo continuó disminuyendo y se encuentra entre las más bajas de la región. De acuerdo a la Encuesta Continua de Empleo (ECE), la tasa de desocupación a nivel urbano fue de 4,3% en el cuarto trimestre de 2018 (Gráfico 3.16 b), menor a la registrada en similar periodo de 2017 (4,5%) y una de las más bajas en la región. Del total de la población ocupada, aproximadamente el 58% se encuentra en los sectores de Industria Manufacturera, Restaurantes y Hoteles (Alojamiento y Comidas), otros servicios (sobre todo los de Educación, Salud y Asistencia Social), Construcción y Establecimientos Financieros (Gráfico 3.16 c). Los esfuerzos de las autoridades para mantener el dinamismo de la actividad económica y las medidas específicas para promover el empleo (sobre todo de la población joven), permitieron el fortalecimiento del mercado laboral en los sectores no extractivos y de servicios.

Gráfico 3.16: Comportamiento de la actividad económica y el empleo



Fuente: Instituto Nacional de Estadística  
 Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales,  
<sup>1/</sup> Datos de la ECE para la población de 14 años o más



**La Industria Manufacturera fue el sector de mayor incidencia en el crecimiento del PIB en 2018, debido principalmente al aporte de las nuevas industrias.** En efecto, la introducción de los nuevos productos como alcohol anhidro, la urea, carbonato de litio y cloruro de potasio, además de la expansión del cemento, el GLP y la diversificación en la producción de gasolinas (Súper Etanol 92), favorecieron ampliamente el desempeño de Otras Industrias, lo que representó una importante incidencia de 3,45pp en el crecimiento del sector. Se distingue además, la contribución del grupo de Alimentos, Bebidas y Tabaco, cuyo dinamismo se vinculó a la mayor producción agropecuaria y la fortaleza de la demanda interna (Gráfico 3.17). En lo que va de 2019, el sector fue apuntalado por la significativa expansión de la producción de alimentos y cárnicos, en línea con el excelente desempeño agropecuario. Por su parte, pese a la contracción de productos de refinación de petróleo, Otras Industrias registraría un desempeño positivo gracias al significativo crecimiento de sustancias y productos químicos, la expansión en la producción de cemento, otros productos para la construcción, además de la joyería.

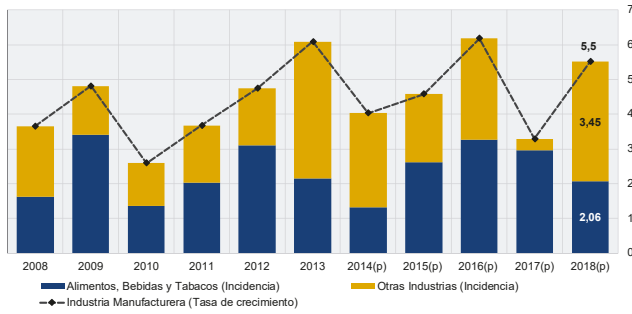
**El buen año agrícola y las políticas de fomento a la producción sectorial permitieron que el crecimiento del sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca fuera el más alto entre los sectores.** En efecto, el crecimiento de 6,9% en 2018 fue resultado del buen año agrícola, en ausencia de fenómenos climáticos de relevancia, y de las políticas de fomento sectorial que apuntalaron la producción del sector. Cabe apuntar que la producción agrícola industrial registró una variación positiva cercana a 9%, impulsada por las expansiones en el cultivo de soya y caña de azúcar, este último producto para la elaboración de biocombustibles. Por su parte, los productos agrícolas no industriales también tuvieron un firme desempeño, destacando la producción de maíz, papa y en menor medida el sorgo; éste último fue afectado por sequías aisladas. La producción pecuaria registró una significativa expansión como consecuencia de las expectativas generadas por las negociaciones de exportación de carne a países asiáticos (Gráfico 3.18). Respecto a la primera mitad

de 2019, producto de los buenos resultados y el adelanto de la cosecha de la campaña de verano, se habría registrado un excelente desempeño de la actividad agrícola industrial y no industrial. En el primer caso, se resalta la producción de soya y caña de azúcar; y en el segundo, el maíz, la papa y la recuperación en la producción de trigo. Por su parte, la actividad pecuaria, en particular la producción bovina y aviar, registraría una considerable expansión producto de las negociaciones para la exportación de carne a China y la reducción de precios de los insumos.

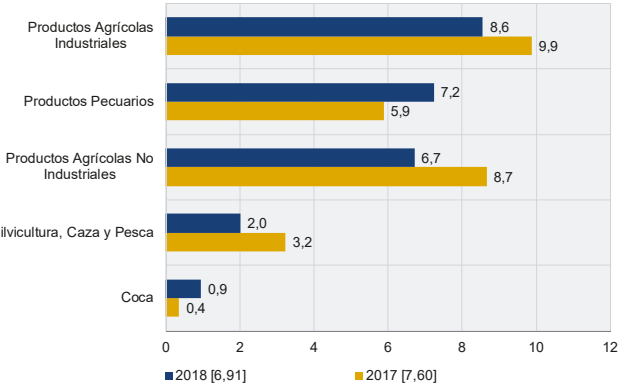
**En línea con la orientación del Modelo Económico Social Comunitario Productivo, Servicios de la Administración Pública registró un creciente dinamismo.** La expansión del sector (6,8%) en 2018 obedeció a la creciente prestación de los servicios del Gobierno General, especialmente los de salud y educación (Gráfico 3.19). Asimismo, destaca en lo que va de esta gestión la implementación del Sistema Único de Salud.

**El mejor desempeño del sector de Establecimientos Financieros fue explicado por los impulsos de las políticas sectoriales específicas.** La importante expansión del sector (5,3%) en 2018 se debió al significativo crecimiento de la cartera al sector productivo y de vivienda de interés social en el marco de la Ley de Servicios Financieros; la cual, pudo ser impulsada por los niveles adecuados de liquidez con medidas de política monetaria adoptadas en el marco de su postura expansiva. Por otro lado, se destaca un significativo incremento de los puntos de atención, como señal de inclusión financiera. Asimismo, se observó una creciente prestación de otros servicios como seguros y los asociados al mercado hipotecario (Gráfico 3.20). Manteniendo esta orientación, durante el primer trimestre de 2019, el sector fue impulsado por el crecimiento sostenido de la cartera y el mercado de seguros. De igual manera, Propiedad de Vivienda y Servicios a las Empresas tuvieron un desempeño favorable, vinculado al dinamismo de otros servicios y crecimiento de la construcción privada, especialmente en edificaciones residenciales.

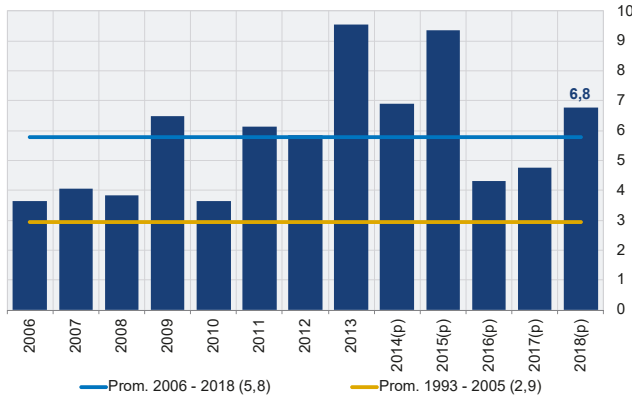
**Gráfico 3.17: Industria Manufacturera**  
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)



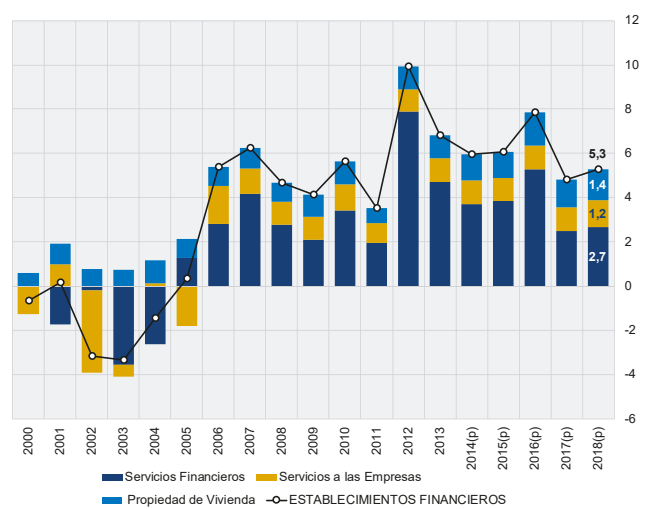
**Gráfico 3.18: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca**  
(Crecimiento en porcentaje)



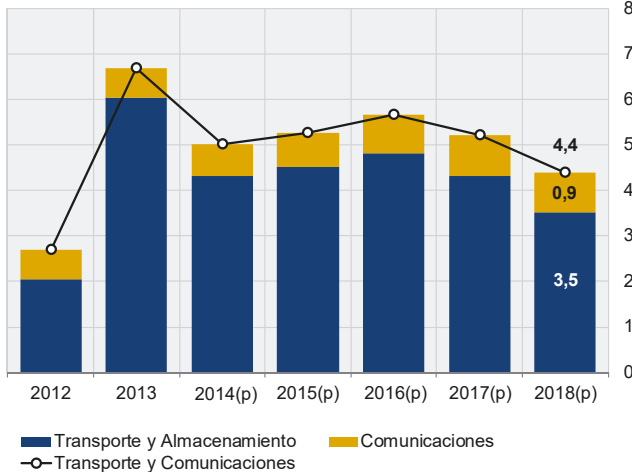
**Gráfico 3.19: Servicios de la Administración Pública**  
(Crecimiento en porcentaje)



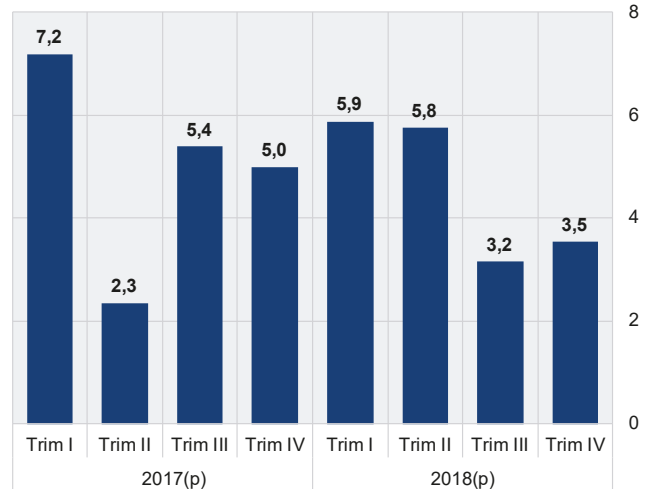
**Gráfico 3.20: Establecimientos Financieros**  
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)



**Gráfico 3.21: Transporte y Comunicaciones**  
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

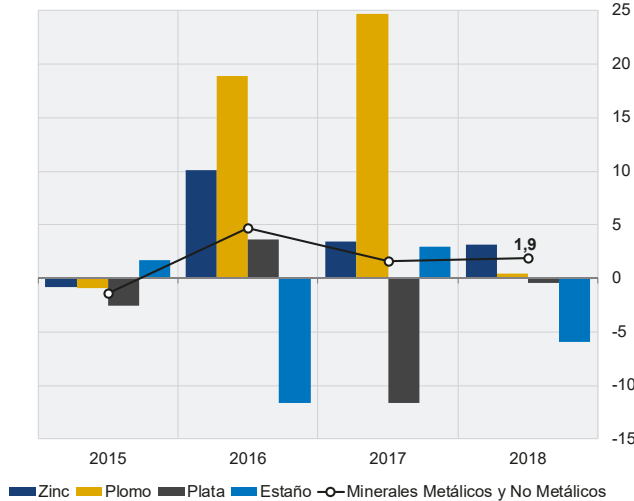


**Gráfico 3.22: Construcción**  
(Crecimiento trimestral acumulado en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Comité Nacional de Despacho y Carga (CNDC)  
Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales

**Gráfico 3.23: Producción de los principales minerales**  
(Crecimiento en porcentaje)

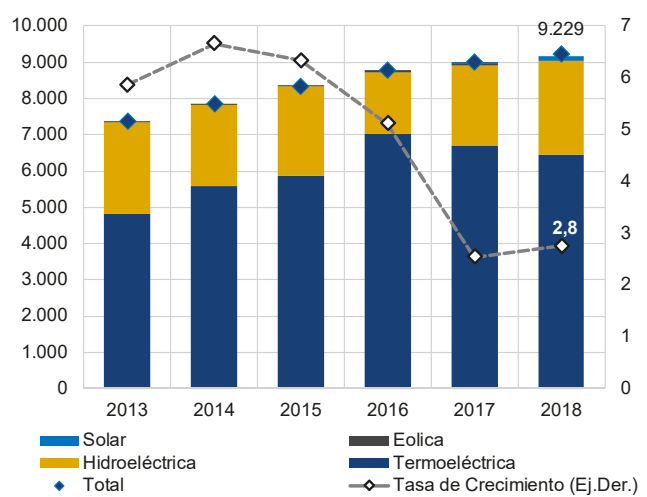


Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia

**Transporte y Comunicaciones registró un desempeño positivo explicado principalmente por el dinamismo del transporte carretero.** En 2018, en línea con la significativa expansión agrícola y de la industria manufacturera, el transporte carretero fue la modalidad que más apuntaló el crecimiento del sector (4,4%). Este comportamiento fue contrarrestado por los menores envíos de gas, lo que repercutió en la actividad de transporte por ductos (Gráfico 3.21). En lo que va de 2019, el sector mantiene un crecimiento positivo gracias al excelente desempeño de las actividades de transporte carretero, aéreo y férreo; no obstante, moderaría su desempeño global por la significativa contracción del transporte por ductos, dados los menores envíos de gas natural a mercados externos.

**La expansión del sector de Construcción fue impulsada por la inversión pública en infraestructura y el desempeño positivo de la construcción privada.** La ejecución de la inversión en carreteras, telecomunicaciones, recursos hídricos; además de la inversión social en saneamiento básico, urbanismo y vivienda explicaron el desempeño positivo de la construcción pública en 2018 (Gráfico 3.22). Entre los proyectos más destacados se encontrarían los carreteros (como la Doble Vía Caracollo – Confital, y el tramo Llallagua – Ravelo – Sucre que forma parte de la Diagonal Jaime Mendoza); proyectos de Vivienda Social culminados en casi todo el país; y mejoras y ampliación de aeropuertos. Por su parte, la construcción privada tuvo un comportamiento más dinámico, sobre todo en la construcción residencial (casas y edificios). En la presente gestión, la incidencia de la

**Gráfico 3.24: Generación de Energía Eléctrica pro fuente**  
(En GWh y crecimiento en porcentaje)



construcción pública continúa siendo preponderante para el comportamiento del sector, aunque también se destacó el crecimiento de la construcción privada.

**El mayor dinamismo del sector de Metales Metálicos y No Metálicos se debió a la expansión de la producción de la minería chica y cooperativa.** La mayor explotación de zinc y plomo por la minería chica y cooperativa compensó la menor contribución a la producción nacional de algunas empresas privadas y públicas, con lo cual la tasa de crecimiento del sector superó en 0,3pp a la observada en la gestión previa. Efectivamente, la producción de estos minerales creció en 3,2% y 0,4%, respectivamente (Gráfico 3.23). En el primer trimestre de 2019, el crecimiento del sector fue impulsado por la mayor producción de zinc de la minería mediana y la minería chica y cooperativa.

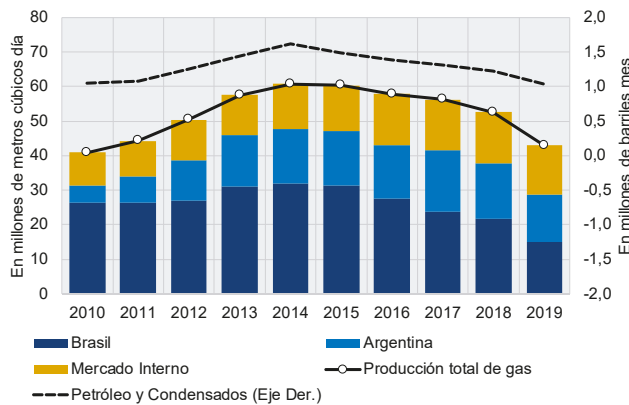
**El sector de Electricidad, Gas y Agua registró un crecimiento sostenido explicado principalmente por la expansión de la demanda de energía para consumo doméstico.** En línea con los objetivos de transformación gradual de la matriz energética, la mayor generación eléctrica se debe a la expansión paulatina de la energía hidroeléctrica y de energías alternativas (Gráfico 3.24), reflejado en la puesta en marcha de proyectos como San José Fase I (enero de 2018); además, de la Planta Solar de Uyuni (marzo de 2018), entre otros. Los mismos responderían a la expansión de la demanda para consumo doméstico, general, de la industria grande y minería, principalmente, y generarían excedentes para la exportación en los próximos años. Asimismo hasta mediados de 2019, se observó una mayor generación

de energía hidroeléctrica, eólica y solar; producto de la puesta en marcha de la planta hidroeléctrica San José Fase II (en abril), la mayor generación en el Parque Eólico Qollpana I y II, además de la Planta Solar de Uyuni.

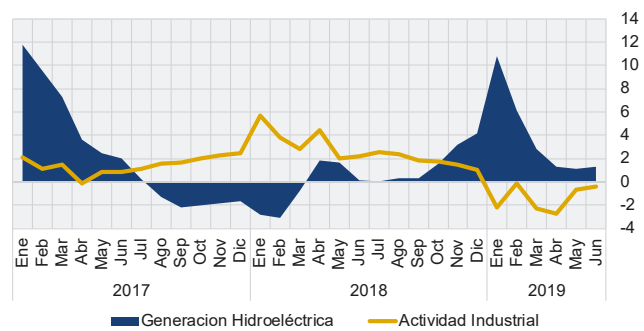
**Producto de una menor demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil en el último trimestre de 2018, el sector Petróleo Crudo y Gas Natural experimentó una contracción de 7,8%.** La producción de gas alcanzó en 2018 a 52,6 MMmcd, menor en 6,5% respecto a 2017 (Gráfico 3.25), como resultado de los menores requerimientos de Argentina y Brasil. Esto obedeció a la contracción de la actividad económica y la mayor producción de gas no convencional en el Yacimiento de Vaca Muerta en

Argentina y, a una mayor generación hidroeléctrica y al debilitamiento del sector industrial en Brasil (Gráfico 3.26 y 3.27). En contraste, se mantuvo el dinamismo de la demanda interna, principalmente por un mayor requerimiento de gas para uso vehicular, comercial y doméstico. Adicionalmente, como consecuencia de la menor extracción de gas, por los factores ya señalados, la producción de petróleo crudo y condensado se contrajo en 6,8%. El estrechamiento de la demanda externa de gas continuó en la primera mitad de 2019, debido a una contracción mayor en la actividad económica en Argentina y la continuación en la producción de gas no convencional. Asimismo, en Brasil la actividad económica se deterioró aún más, mientras que la producción de energía hidroeléctrica fue mayor a la esperada.

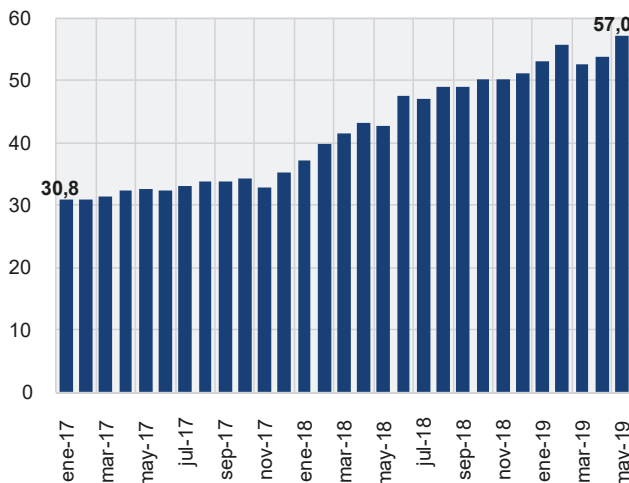
**Gráfico 3.25: Demanda de gas por destino y producción de petróleo y condensados**  
(En MMmcd y MMBBlm)



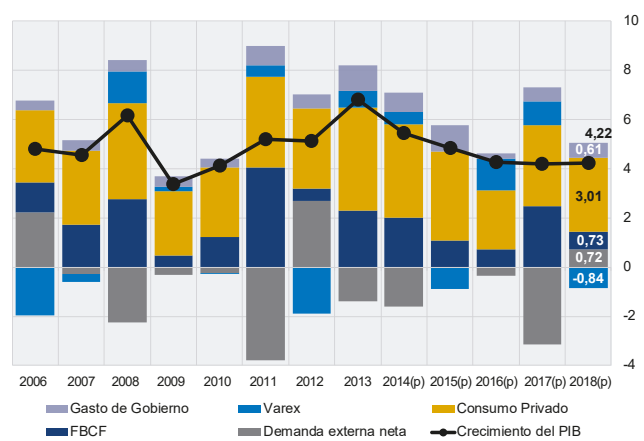
**Gráfico 3.26: Actividad industrial y generación hidroeléctrica de Brasil**  
(Crecimiento acumulado en porcentaje)



**Gráfico 3.27: Producción de gas no convencional en Argentina**  
(En MMmcd)



**Gráfico 3.28: Incidencias de la demanda interna y externa neta**  
(En puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Bloomberg  
Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales

### 3.3.2 Actividad económica por tipo de gasto

**La demanda interna continuó con un importante aporte al crecimiento, debido, entre otros factores, a los impulsos fiscales y monetarios.** En efecto, la demanda interna alcanzó una incidencia de 3,51pp en el crecimiento de 2018 (4,22%). Por su parte, a diferencia de la gestión anterior, la demanda externa neta registró una incidencia positiva en el crecimiento (0,72pp), comportamiento asociado al repunte de las exportaciones no tradicionales y mineras. Dentro la demanda interna, el consumo privado de los hogares y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) fueron los componentes que más incidieron en el crecimiento (3,01pp y 0,73pp, respectivamente); destacando en

el último caso los niveles de la inversión pública en infraestructura. La incidencia negativa de VAREX fue explicada por la culminación de trabajos en curso (carreteras) y plantas productivas, además de las exportaciones con existencias producidas anteriormente (Gráfico 3.28). En el primer trimestre de 2019, la demanda interna continuaría siendo el principal determinante del crecimiento del PIB por el lado del gasto. Esto producto de la importante contribución del consumo privado de los hogares y VAREX, dada la excelente expansión de la producción agropecuaria y de la Industria Manufacturera que repercutieron en un mayor estocamiento de algunos productos con respecto a similar periodo de la gestión anterior.

## 4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

*Las perspectivas del crecimiento mundial para 2019 se han debilitado en un contexto de gran incertidumbre y un balance de riesgos sesgado a la baja. Las expectativas de una desaceleración del comercio mundial y la actividad industrial se han acentuado. En América del Sur se espera un crecimiento contenido, donde las perspectivas por país dependerán de los riesgos internos y el panorama externo relevante para cada caso. El crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia sería inferior al previsto a inicios de año. La postura de los bancos centrales de las principales economías avanzadas apunta ahora hacia una instancia menos restrictiva e incluso expansiva, a diferencia de lo previsto a inicios de año, lo que favorecería las entradas de capitales a países emergentes y la depreciación del dólar, aunque se prevé que la incertidumbre siga marcando la evolución de los mercados altamente susceptibles a los riesgos. Las perspectivas de los precios internacionales de las materias primas para 2019 se han revisado a la baja. La inflación externa relevante se corregiría en 2019 en línea con las apreciaciones esperadas de las monedas de nuestros socios comerciales.*

*En el contexto interno, la proyección de crecimiento de la actividad económica boliviana para 2019 se mantiene en 4,5%, sustentado en el mayor dinamismo esperado de los sectores no extractivos y, por el lado del gasto, en la fortaleza de la demanda interna. En cuanto a la inflación, las proyecciones señalan que para el cierre de la gestión 2019 se han revisado a la baja, con un escenario base en torno a 3,5%, dentro de un rango entre 2,5% y 4,0%. El balance de riesgos señala que existe una mayor probabilidad de que la inflación termine por debajo del nivel de la proyección base.*

### 4.1 Perspectivas de la actividad económica

#### 4.1.1 Contexto internacional

**La incertidumbre seguirá caracterizando el contexto internacional, reflejando un balance de riesgos globales sesgado a la baja.** Persisten riesgos relacionados con las tensiones comerciales, la posibilidad de que las principales economías se debiliten más de lo anticipado, el entorno político de algunos países, el desenlace más probable de un *Brexit* sin acuerdo y la agudización de las tensiones geopolíticas entre EE.UU. e Irán. Sin embargo, se espera que la reducción de las presiones financieras para el mundo emergente y en desarrollo ante la expectativa de tasas de interés internacional bajas y el anuncio de las políticas de estímulo de algunos países, destacándose China, ayuden a frenar un deterioro mayor del crecimiento mundial.

**En este contexto, las perspectivas de la actividad global se han debilitado, acentuándose las expectativas de un menor dinamismo del comercio y la actividad industrial.** Las previsiones de crecimiento mundial para 2019 se revisaron a la baja, de 2,9% a inicios de año a 2,6% (Cuadro 4.1). Si bien se han retomado las conversaciones comerciales entre EE.UU. y China a raíz del acuerdo y los compromisos alcanzados por sus líderes en la cumbre del G-20 en Japón el pasado mes de junio, todavía se mantienen los riesgos de un escalamiento adicional de las tensiones comerciales, considerando que la nueva tregua no es una solución definitiva del conflicto. Si bien algunos países se han beneficiado de la sustitución de corrientes comerciales, la disputa comercial que involucra a las dos economías más grandes del mundo tiene repercusiones globales predominantemente negativas. Un escenario de

creciente incertidumbre podría seguir golpeando la confianza empresarial con efectos sobre los niveles globales de inversión.

En las economías avanzadas se espera una desaceleración, incluso en EE.UU. En esta economía, el estímulo fiscal se viene desvaneciendo y en el último tiempo la curva de rendimiento se ha invertido lo que sugiere una mayor vulnerabilidad al contexto de incertidumbre que enfrenta este país. En los países emergentes y en desarrollo los desempeños en 2019 serían heterogéneos, en el caso de China si bien se espera que el ajuste de la economía continúe, las perspectivas se mantienen estables gracias a las medidas de estímulo fiscal y monetario aplicadas, aunque los riesgos de una mayor desaceleración podrían incrementarse si las políticas expansivas resultan insuficientes ante nuevos choques externos y la regulación de la banca en la sombra.

**En América del Sur se espera un crecimiento modesto y diferenciado entre países, según los riesgos internos y el panorama externo relevante para cada caso.** En Brasil, la perspectiva de crecimiento para 2019 se corrigió a la baja en 0,7pp, en medio de avances lentos en la reforma de pensiones debido principalmente a un congreso extremadamente fragmentado y un deterioro en la confianza de los agentes. En Argentina se prevé una contracción económica de 1,2%, siguiendo el ajuste fiscal y monetario acordado con el FMI en un entorno de mayor ruido político debido a las elecciones presidenciales de octubre. El débil desempeño esperado de estas economías podría afectar la demanda de gas natural de estos países a Bolivia durante el segundo semestre, aunque se espera que el volumen exportado en promedio mejore respecto al registrado en el primer semestre.

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

	2018	Banco Mundial	
		2019(py)	2020(py)
<b>Economía Mundial</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
		(2,9)	(2,8)
<b>Economías Avanzadas</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
		(2,0)	(1,6)
Estados Unidos	2,9	2,5	1,7
		(2,5)	(1,7)
Zona del Euro	1,8	1,2	1,4
		(1,6)	(1,5)
Japón	0,8	0,8	0,7
		(0,9)	(0,7)
<b>Economías Emergentes y en Desarrollo</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>
		(4,2)	(4,5)
China	6,6	6,2	6,1
		(6,2)	(6,2)
India <sup>1/</sup>	7,2	7,5	7,5
		(7,5)	(7,5)
<b>América Latina y El Caribe</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>
		(2,1)	(2,7)
<b>América del Sur</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>
		(2,0)	(2,7)
Argentina	-2,5	-1,2	2,2
		(-1,7)	(2,7)
Brasil	1,1	1,5	2,5
		(2,2)	(2,4)
Chile	4,0	3,5	3,1
		(3,5)	(3,3)
Colombia	2,6	3,5	3,7
		(3,3)	(3,7)
Perú	4,0	3,8	3,9
		(3,8)	(3,8)
E.P. de Bolivia <sup>2/</sup>	4,2	4,5	
<b>PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia<sup>3/</sup></b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>

Fuente: Banco Mundial –Perspectivas económicas mundiales (Enero y Junio 2019)

Nota: Entre paréntesis se incluyen las proyecciones iniciales

<sup>1/</sup> Los datos y perspectivas para India corresponden a un año fiscal

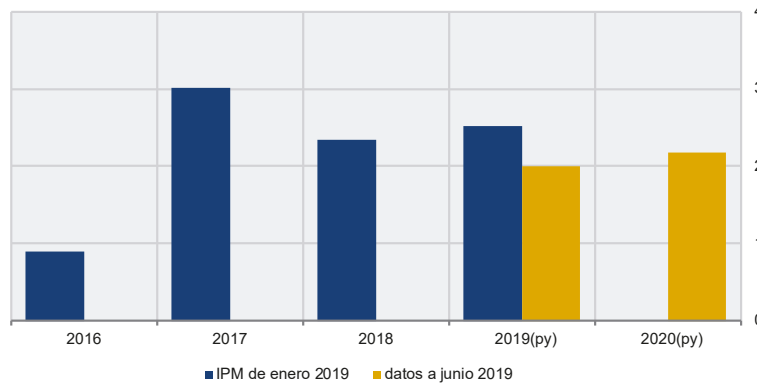
<sup>2/</sup> En el caso del E.P. de Bolivia se toma las proyecciones oficiales

<sup>3/</sup> El PIB externo relevante corresponde al crecimiento promedio anual ponderado de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia (py) proyectado

**El crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia sería positivo, pero inferior al pronosticado en el IPM de enero.** En efecto, las revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento mundial y

de nuestros socios comerciales se vieron reflejadas en el PIB externo relevante para Bolivia, el cual, si bien sigue siendo positivo, presenta una pérdida de impulso (Gráfico 4.1).

**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, FMI - Perspectivas de la economía mundial (Abril 2019)  
*Foreign Exchange Consensus Forecast, JP Morgan y Bloomberg*

Nota: PIB externo relevante corresponde al crecimiento promedio anual ponderado de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia (py) proyectado

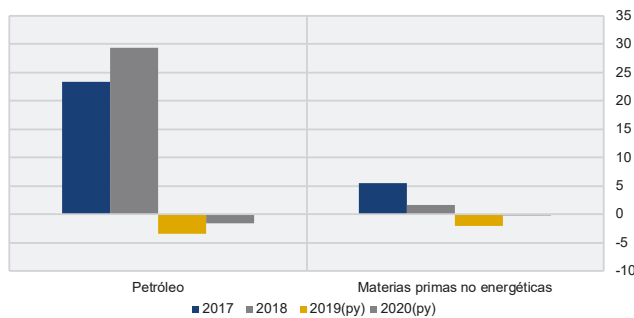
**Ante la incertidumbre y perspectivas de desaceleración e inflación contenida, la postura de los bancos centrales de las principales economías avanzadas apunta a una instancia menos restrictiva e incluso expansiva, en la medida que se acentúan los riesgos.** La Reserva Federal cambió el tono de su comunicación hacia una postura de mayor relajamiento y más alerta a la incertidumbre que enfrenta la economía estadounidense, proyectando una reducción en el rango de la tasa de interés de los fondos federales para 2020, con el 40% de los miembros del Comité que anticipa un recorte este año. Su trayectoria futura implícita en instrumentos financieros muestra una disminución acumulada de al menos 50pb al cierre de 2019. Adicionalmente, en septiembre interrumpirá la normalización de su balance con cambios en la composición de activos hacia una mayor tenencia de Títulos del Tesoro y una menor de tenencia de Títulos respaldados por créditos hipotecarios. Por su parte, el Banco Central Europeo también apuntó a una instancia menos restrictiva, manifestando su disposición a utilizar todos sus instrumentos para

apoyar la actividad económica y procurar que la inflación converja a su meta. En este sentido, no planea iniciar la reducción de su balance como estaba previsto, más al contrario, en septiembre lanzará una nueva ronda de sus operaciones de financiamiento de largo plazo.

**La incertidumbre seguirá marcando la evolución de los mercados financieros y cambiarios, altamente sensibles en este contexto a los riesgos globales.** Si bien el mejoramiento de las condiciones financieras internacionales propicia un flujo neto de capitales hacia países emergentes, los mercados seguirán atentos a los factores de riesgo que puedan generar volatilidad financiera, como las tensiones comerciales y la resistencia de algunos miembros de la FED a realizar recortes de tasas en el corto plazo. En este marco, si bien el contexto actual respalda el debilitamiento del dólar respecto a otras monedas, la susceptibilidad del mercado al desarrollo de los conflictos está generando incertidumbre respecto al comportamiento que puedan tener las paridades cambiarias de nuestros socios comerciales durante el segundo semestre del año.



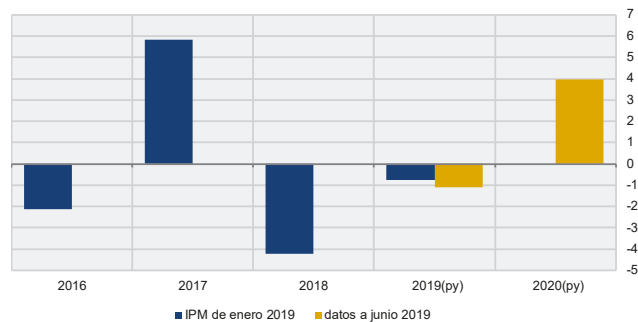
**Gráfico 4.2: Variaciones interanuales de los precios internacionales promedio de las materias primas (En porcentaje)**



Fuente: Banco Mundial – Perspectivas económicas mundiales (Enero y Junio 2019)

Nota: (py) proyectado

**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 y Bloomberg*  
 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.  
 (py) proyectado

**Las perspectivas de los precios internacionales de las materias primas para 2019 se revisaron a la baja.** Se espera que en 2019 el precio del petróleo ronde en promedio \$us66 el barril, una leve revisión a la baja respecto a inicios de año; sin embargo, debe destacarse la elevada incertidumbre que persiste sobre la trayectoria futura del crudo. Si bien el precio de este producto se ve favorecido por la decisión en junio de la OPEP de extender su compromiso de recortes de producción hasta marzo de 2020 y por las recientes tensiones en Medio Oriente, los riesgos relacionados con las perspectivas de una menor demanda mundial, las tensiones comerciales y la producción de petróleo de esquisto de EE.UU. pueden llegar a impactar el balance entre la oferta y la demanda de petróleo en los próximos meses. Respecto al índice de precios de las materias primas no energéticas ahora se proyecta una caída de 2,1%, principalmente por la evolución esperada de los metales en el marco de un menor dinamismo de la actividad industrial y los riesgos de un escalamiento adicional de las tensiones comerciales con repercusiones negativas sobre la economía china (Gráfico 4.2).

**Para 2019 se estima que la inflación externa relevante para Bolivia se corrija en línea con las apreciaciones esperadas de las monedas de nuestros socios comerciales.** En efecto, la tendencia hacia la apreciación de las monedas de nuestros socios comerciales observada a partir de junio continuaría en la medida que se efectivicen las disminuciones de las tasas de interés de EE.UU. ya descontadas por los mercados (Gráfico 4.3).

#### 4.1.2 Perspectivas del contexto nacional

**La proyección de crecimiento económico para 2019 (alrededor de 4,5%) se sustentaría en el mayor dinamismo esperado de los sectores no extractivos y, por el lado del gasto, en la fortaleza de la demanda interna.** De acuerdo a incidencias, la Industria Manufacturera; Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; y Establecimientos Financieros, serían los sectores de mayor aporte al crecimiento esperado del PIB. En este sentido, se prevé un importante dinamismo de estos y los otros sectores no extractivos en la segunda parte del año. Adicionalmente, la minería continuaría con un crecimiento moderado. Por el lado del gasto, la demanda interna seguiría con una importante contribución al crecimiento económico, principalmente por la fortaleza del consumo privado de los hogares.

**La Industria Manufacturera sería uno de los sectores de mayor incidencia en el crecimiento, cuyo dinamismo estaría apuntalado por la actividad de Alimentos y Bebidas y el aporte de las nuevas industrias.** Para el segundo semestre, se prevé una mayor producción, principalmente de alimentos diversos y cárnicos, en línea con el desempeño del sector agropecuario y la fortaleza de la demanda interna. Asimismo, la actividad de Otras Industrias tendría un desempeño positivo por la consolidación de los nuevos productos como la urea, carbonato de litio, cloruro de potasio, y el alcohol anhidro para la elaboración de biocombustibles e híbridos (Súper Etanol 92 y gasolina especial plus). Por otra parte, también se espera la expansión

sostenida de Productos de Minerales no Metálicos, dada la puesta en marcha de la planta de cemento ECEBOL - Oruro en el mes de septiembre.

**Se prevé un desempeño favorable del sector Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca producto del buen año agrícola, la consolidación de las políticas de fomento sectorial y la exportación de carnes a mercados asiáticos.** En efecto, se tiene previsto que el sector agropecuario nuevamente sea el sector de mayor crecimiento gracias al desempeño positivo del sector agrícola industrial y no industrial, producto del buen año agrícola, las políticas sectoriales que impulsan la ampliación de diversos cultivos, principalmente la soya y caña de azúcar, en el último caso para la elaboración de biocombustibles. Asimismo, en la segunda mitad del año se espera un mayor crecimiento de la actividad pecuaria (sobre todo la bovina y aviar), como resultado de la apertura de mercados de exportación de carnes a países asiáticos como China.

**El sector de Establecimientos Financieros continuará impulsando la actividad económica, gracias al crecimiento sostenido del crédito y las políticas sectoriales específicas.** En efecto, las medidas establecidas en la Ley de Servicios Financieros y disposiciones conexas continuarían direccionando la colocación de la cartera al sector productivo y de vivienda de interés social. Asimismo, los impulsos de la política monetaria expansiva, coadyuvarían a mantener importantes niveles de liquidez para seguir dinamizando la intermediación financiera. En este marco y gracias al desempeño positivo de los otros sectores se prevé un crecimiento sostenido de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas.

**Se espera un comportamiento positivo del sector de Minerales Metálicos y No Metálicos, el cual podría tener incluso correcciones al alza en su expansión.** La mayor extracción de la minería chica y cooperativa, el aporte dinámico de la minería privada sobre todo en la producción de zinc y una futura recuperación en la producción de estaño en el segundo semestre de 2019, explicarían este comportamiento.

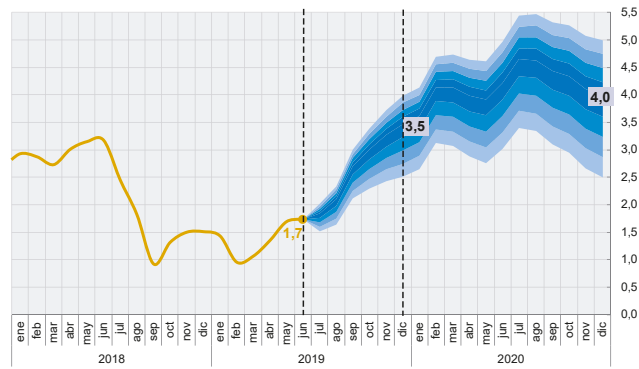
**Con relación al primer semestre del año, la producción del sector de hidrocarburos tendría un mejor desempeño.** Luego de una contracción en la producción del sector de Petróleo Crudo y Gas Natural, por la menor demanda externa de gas, se espera que los volúmenes de exportación de este producto tanto a Argentina como a Brasil sean en promedio mejores en la segunda parte del año, aunque por efectos estacionales (mayor generación hidroeléctrica en Brasil y finalización del invierno en Argentina), en ambos casos se prevé leves caídas en la demanda en el último trimestre.

**Por el lado del gasto, se prevé que la demanda interna mantenga su fortaleza debido en parte, a los impulsos fiscales y monetarios.** Se espera una postura expansiva de las políticas económicas, con estímulos de liquidez y una mayor ejecución de la inversión pública en la segunda parte del año. En este marco y dadas las mejoras esperadas en la demanda externa de algunos productos no tradicionales y minerales, se proyecta una expansión sostenida, con una mayor incidencia de la demanda interna, principalmente del consumo privado, y una incidencia menos negativa de la demanda externa neta, respecto a la primera parte de la gestión.

## 4.2 Perspectivas de la inflación

**Las proyecciones realizadas al interior del BCB señalan que para el cierre de la gestión 2019 en el escenario base la inflación terminaría en torno a 3,5%, dentro de un rango entre 2,5% y 4,0%.** Se estima que en el segundo semestre de 2019 la inflación refleje un comportamiento más dinámico, aunque sin repercusiones apreciables sobre la estabilidad de precios domésticos (Gráfico 4.4). En el tercer trimestre la inflación mostraría una tendencia ascendente más pronunciada, principalmente debido a un efecto estadístico por base de comparación y al alza estacional de los precios de alimentos no procesados a causa de los efectos negativos de las bajas temperaturas sobre la producción agropecuaria nacional.

**Gráfico 4.4: Inflación observada y proyectada**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

### 4.3 Balance de riesgos

**El balance de riesgos señala que existe una mayor probabilidad de que la inflación termine por debajo del nivel de la proyección base.** Entre los principales riesgos a la baja se consideran: i) incertidumbre sobre la evolución del contexto internacional que podría ocasionar una depreciación de las paridades cambiarias de los socios comerciales, ejerciendo presiones adicionales a la baja sobre la inflación importada y, por ende, total; y ii) alta oferta de algunos alimentos que podría provocar una caída de sus precios. Por el contrario, entre los riesgos a la alza se consideran especialmente: i) un aumento mayor a lo esperado de los precios internacionales de alimentos debido a que existen dudas sobre los futuros suministros de ciertos productos a causa

de distintos choques de oferta; y ii) alza de precios internos de alimentos no procesados mayores a las proyectadas por condiciones climáticas adversas.

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

# Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

\$us	Dólares estadounidenses
APS	Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros
ARA	<i>Assessing Reserve Adequacy</i>
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BCB	Banco Central de Bolivia
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BJA	Bono Juana Azurduy
BOA	Boliviana de Aviación
Bs	Bolivianos
BUN	Banco Unión S.A.
CAP	Coficiente de Adecuación Patrimonial
CIN	Crédito Interno Neto
CNDC	Comité Nacional de Despacho y Carga
COLQUIRI	Empresa Minera Colquiri
CORANI	Empresa Corani S.A.
CPB	<i>Central Planbureau World Trade Monitor</i>
D.S.	Decreto Supremo
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
EBIH	Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos
ECE	Encuesta Continua de Empleo
ECEBOL	Empresa Pública Productiva de Cementos Bolivia
Editorial E.P.B.	Empresa Editorial del Estado Plurinacional de Bolivia
EE.UU.	Estados Unidos
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EFV	Entidades Financieras de Vivienda
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
ENATEX	Empresa Pública Nacional Textil
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad
ENVIBOL	Empresa de Envases de Vidrio de Bolivia
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
FBCF	Formación Bruta de Capital Fijo
FED	<i>Federal Reserve Board</i>

Fegasacruz	Federación de Ganaderos de Santa Cruz
FINPRO	Fondo para la Revolución Industrial Productiva
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNDR	Fondo Nacional de Desarrollo Regional
FOB	Libre a Bordo ( <i>Free On Board</i> )
Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
Fondo RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
G-20	Grupo de los 20, formado por 19 países y la Unión Europea
GAD	Gobierno Autónomo Departamental
GAM	Gobierno Autónomo Municipal
GLP	Gas Licuado de Petróleo
GWh	Gigavatio-Hora
HUANUNI	Empresa Minera Huanuni
ID	Inversión Directa
IED	Inversión Extranjera Directa
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
INE	Instituto Nacional de Estadística
INSA	Instituto del Seguro Agrario
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia
IUE	Impuesto a las Utilidades de las Empresas
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
MDPyEP	Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural
MDRyT	Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
MH	Ministerio de Hidrocarburos
MLP	Mediano y largo plazo
MMBBlm	Millones de barriles mes
MMmcd	Millones de metros cúbicos día
MN	Moneda Nacional
MVDOL	Mantenimiento de Valor respecto al Dólar
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
p	Cifras preliminares
PAC	Programa de Acción de Convergencia
pb	Puntos básicos o puntos base
PIB	Producto Interno Bruto
PMI	Índice de Gerentes de Compra ( <i>Purchasing Managers Index</i> )
pp	Puntos porcentuales
PROMIEL	Empresa Pública Productiva Apícola
py	Proyectado
QUIPUS	Empresa Pública Quipus
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad del capital ( <i>Return on Equity</i> )
SCIP	Sistema de Captura de Información Periódica
SPNF	Sector Público No Financiero

---

TCP	Tipo de Cambio Promedio Ponderado
TGN	Tesoro General de la Nación
TPD	Toneladas por día
Trim	Trimestre
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
Varex	Variación de existencias
VINTO	Empresa Metalúrgica Vinto
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>
YACANA	Empresa Estatal YACANA
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](http://www.bcb.gob.bo)  
La Paz - Bolivia