

INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2020

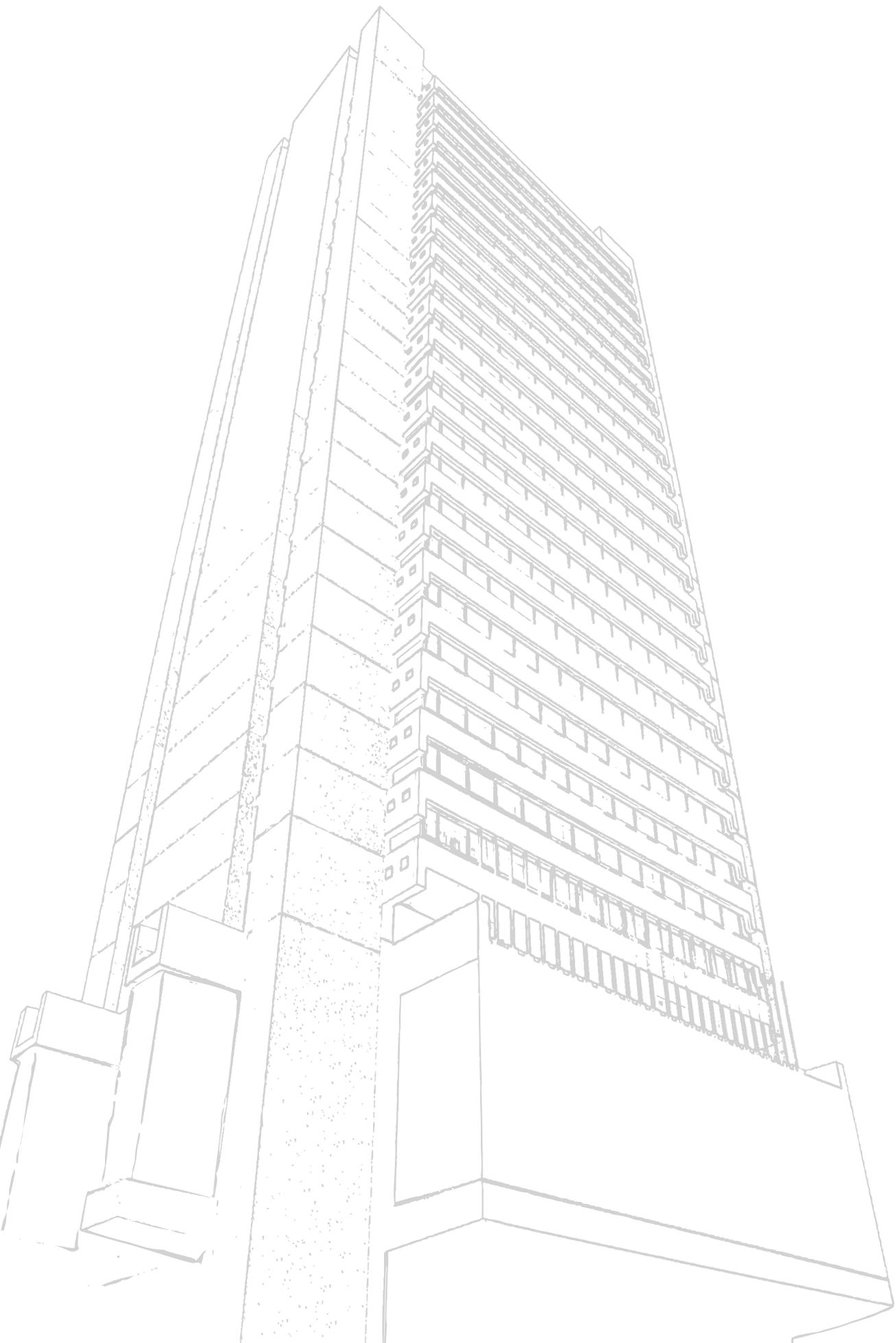


BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME *de*
POLÍTICA
MONETARIA

ENERO 2020

Banco Central de Bolivia



Informe de Política Monetaria Enero 2020

400 copias impresas

Fecha de Publicación • Marzo 2020

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

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

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

Índice

PRESENTACIÓN	VII
RESUMEN EJECUTIVO	XI
EXECUTIVE SUMMARY	XV
EJECUTIVO CH'UWTHAPITA	XVII
EJECUTIVO JUCH'UY RIMANA	XXI
ATÛRI EJECUTIVO REGUA	XXV
1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO	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	12
2. POLÍTICAS DEL BCB PARA LA ESTABILIDAD DE PRECIOS Y EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL	19
2.1 Política monetaria	19
2.1.1 Programa fiscal financiero y programa monetario 2019	19
2.1.2 Instrumentación de la política monetaria	21
2.2 Política cambiaria	25
2.3 Créditos y transferencias del BCB al sector público	28
2.3.1 Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE)	28
2.3.2 Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales	28
2.3.3 Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy	28
2.3.4 Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos	29
2.3.5 Créditos del BCB al TGN para la empresa "Mi Teleférico", transporte férreo Montero - Bulu Bulu y otros	29
2.3.6 Créditos del BCB al TGN	
Recuadro 2.1: Impacto de los conflictos sociales en los mercados financieros	31

3. RESULTADOS ECONÓMICOS	33
3.1 Inflación.....	33
3.1.1 Comportamiento reciente de la inflación.....	33
3.1.2 Factores que explican la evolución reciente de la inflación	35
3.1.2.1 Precios de alimentos.....	36
3.1.2.2 Precios de servicios	36
3.1.2.3 Expectativas de inflación.....	36
3.1.2.4 Inflación importada.....	36
3.2 Liquidez e intermediación financiera.....	37
3.3 Actividad económica	40
3.3.1 Actividad económica sectorial.....	40
3.3.2 Actividad económica por tipo de gasto	42
Recuadro 3.1: Los efectos de los conflictos sociales y políticos en la estabilidad de precios	45
4. PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO	47
4.1 Perspectivas de la actividad económica	47
4.1.1 Contexto internacional	47
4.1.2 Contexto nacional	50
4.2 Perspectivas de la inflación	52
4.3 Balance de riesgos	52

Presentación

El Banco Central de Bolivia (BCB) presenta su *Informe de Política Monetaria* (IPM) de Enero 2020. Esta edición describe el comportamiento de la economía en un contexto político cuyos efectos negativos se concentraron en el sistema financiero y en el mercado cambiario.

El 12 de noviembre de 2019, Jeanine Áñez Chávez asumió como Presidente Constitucional de Bolivia. Su mandato es pacificar el país y convocar a nuevas elecciones recuperando la certidumbre y estabilidad social, económica y financiera. Para contribuir a la realización de este objetivo, el 18 de diciembre de 2019, designó a un nuevo Presidente y Directorio del BCB.

El BCB ejerce sus funciones en materia monetaria, cambiaria y de intermediación financiera en sujeción a la Constitución Política del Estado y a la Ley 1670, cumpliendo su objetivo de preservar la estabilidad de los precios y el poder adquisitivo de la Moneda Nacional.

Para tal efecto, se inició el proceso de recuperación de la institucionalidad del Banco Central, como Autoridad Monetaria y Cambiaria. Mediante una gestión eficiente, eficaz, proba y transparente se contribuirá a la preservación de la estabilidad económica del país.

El Informe de Política Monetaria (IPM) examina el contexto internacional, caracterizado por una elevada incertidumbre, que afectó principalmente el desempeño del comercio, inversión y producción industrial. En este escenario se produjo una desaceleración económica global, tanto en las economías avanzadas como en economías emergentes y en desarrollo. En todos los países de América de Sur se estima que en 2019 se habrían registrado tasas de crecimiento menores a las anticipadas.

La desaceleración de la demanda mundial y la disputa comercial entre EEUU y China fueron los principales factores que afectaron los precios de la mayoría de los productos primarios. En Bolivia, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación, registró un ligero incremento debido a la mejora en los precios del gas que contrarrestó la caída en las cotizaciones de minerales y productos agrícolas.

La economía boliviana fue afectada especialmente por el impacto que el contexto descrito tuvo en las economías de Argentina y Brasil, principales socios comerciales del país.

La incertidumbre política y social en el período pre y post electoral interfirió el normal funcionamiento de los mercados financiero, cambiario, de bienes y servicios en detrimento de la actividad del sector real.

El BCB en el ámbito de su competencia, asumió las medidas adecuadas para restaurar prontamente los equilibrios macroeconómicos. El actual Gobierno Constitucional recuperó la confianza, y la Autoridad Monetaria contribuyó a este propósito al preservar la estabilidad de precios, resguardar la estabilidad financiera, mantener niveles adecuados de liquidez y velar por el fortalecimiento de las Reservas Internacionales.

Los resultados obtenidos son auspiciosos y reflejan el retorno a un escenario de estabilidad. La liquidez del Sistema Financiero, contraída desde inicios de 2019 y cuya disminución se aceleró en octubre, se recuperó significativamente hasta fin de año. Los depósitos, que habían registrado caídas abruptas durante el conflicto político se recuperaron rápidamente en el mes de diciembre. La venta de divisas se estabilizó y las RIN dejaron de caer al cierre de la gestión.

La estabilidad de precios afectada por la convulsión social se recuperó en el mes de diciembre. En 2019, la inflación registró una tasa de 1,5%, la más baja en los últimos diez años y la segunda menor de la región; resultado que contribuyó a una depreciación del tipo de cambio real, a pesar de las devaluaciones nominales de nuestros socios comerciales.

A septiembre de 2019, impulsado por la inversión pública, el Producto Interno Bruto creció a una tasa de 2,9%, la segunda tasa más alta de la región.

Para el año 2020 el Banco Central de Bolivia proyecta un crecimiento del PIB de 3,5% y una inflación de 3,4%, no obstante, las proyecciones podrían ser revisadas evaluando el posible impacto de la propagación de la pandemia de la enfermedad COVID-19 (Coronavirus). El Instituto Emisor ejercerá sus facultades implementando oportunamente la política monetaria más adecuada para preservar la confianza y la estabilidad macroeconómica.

Guillermo Aponte Reyes Ortiz
Presidente a.i. del Banco Central de Bolivia

La Paz, Enero de 2020

Importante

El presente IPM utilizó información disponible hasta el 31 de diciembre de 2019 y fue aprobado en fecha 28 de enero de 2020 mediante Acta de Directorio N°007/2020.

Resumen Ejecutivo

Durante 2019 el contexto internacional se caracterizó por una elevada incertidumbre económica global que afectó principalmente el desempeño del comercio, la inversión y la actividad industrial. En este escenario, se produjo una desaceleración económica global, tanto en economías avanzadas como en economías emergentes y en desarrollo.

El débil crecimiento y registros de inflación contenidos, generaron un giro de la política monetaria en las principales economías avanzadas hacia una postura más expansiva, contrario a lo que se preveía a inicios de año. En este marco, los costos de financiamiento internacional para el mundo emergente se redujeron, lo que propició un aumento de pasivos externos en la mayoría de estos países. No obstante, en América del Sur, los flujos de capital fueron moderados principalmente por factores idiosincráticos.

Ante este escenario externo y en medio de la incertidumbre local por una escalada de conflictos políticos y sociales que afectaron a varias economías de la región, las estimaciones de crecimiento se corrigieron a la baja respecto a las de inicios de año, estimándose un menor dinamismo para 2019 en casi todos los países. En consecuencia y frente a niveles bajos de inflación, la mayor parte de los bancos centrales de América del Sur recortó sus tasas de interés de política. En tanto que la tendencia dominante hacia la depreciación de las monedas determinó la intervención de algunas autoridades monetarias en sus mercados cambiarios. En este entorno internacional y regional, se estima que la economía boliviana habría crecido 2,8% en 2019, que representaría la segunda tasa de crecimiento más alta de América del Sur.

Los precios internacionales de las materias primas se mantuvieron en niveles bajos. No obstante, el promedio del Índice de precios de productos básicos de exportación de Bolivia se incrementó levemente en 2019, debido a la mejora en los precios de gas, contrarrestando la caída en las cotizaciones de minerales y productos agrícolas. En este sentido, el déficit de la balanza de bienes y servicios disminuyó, por lo que, la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró 2019 con un déficit menor al de 2018, continuando con la corrección gradual que se observa desde 2016 y siendo el de mayor ajuste observado.

Frente a este escenario externo, durante 2019, el Banco Central de Bolivia (BCB) implementó varias medidas que permitieron inyectar liquidez al sistema financiero y fortalecer las Reservas Internacionales Netas (RIN); sin embargo, diversos choques adversos de origen interno y externo acentuaron los problemas de liquidez del sistema financiero y la demanda de dólares estadounidenses por parte de la población. Entre las principales medidas asumidas se destacaron los niveles de tasas de interés de política monetaria cercanos a cero, rescate anticipado y reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, ampliación del Fondo para Cartera Productiva y de Vivienda de Interés Social (CPVIS) II, creación del Fondo CPVIS III con los recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje legal en ME y operaciones de reportos con DPF, entre otras.

En este sentido, las políticas expansivas adoptadas por la autoridad monetaria fueron determinantes para sostener la liquidez y atenuar los impactos de los conflictos ocurridos entre octubre y noviembre

de 2019, coadyuvando así a mantener el dinamismo del crédito. Cabe destacar también que, en el marco de la normativa correspondiente, el BCB otorgó créditos de emergencia y de liquidez al Tesoro General de la Nación. Estas expansiones, que fueron necesarias por las condiciones descritas de la coyuntura económica y por el financiamiento externo programado no recibido, resultaron en sobregiros en las metas cuantitativas de RIN y Crédito Interno Neto al Sector Público No Financiero establecidas en el Programa Fiscal Financiero.

Si bien el crecimiento de los depósitos se ha visto afectado desde 2014 por la caída del ahorro nacional, choques adicionales adversos en 2019 determinaron un flujo negativo que no se había observado desde 2004. El crédito al sector privado se desaceleró por la debilidad de los recursos prestables; no obstante, el crecimiento de 7,7% alcanzado continúa siendo importante.

En el mercado cambiario, la demanda de dólares estadounidenses por parte del público fue elevada a inicios de gestión y repuntó considerablemente en octubre y noviembre. En este marco, el BCB adoptó diversas medidas a objeto de aminorar las expectativas de los agentes respecto a la disponibilidad de divisas, destacando la modificación del reglamento de posición de cambios para contribuir a que las Entidades de Intermediación Financiera no tengan que ajustar sus posiciones cortas comprando moneda extranjera, la venta de dólares a casas de cambio a través del Banco Unión, el incremento del límite superior de disponibilidad de efectivo en dólares en bóveda del BCB y la aprobación de una reducción de la comisión por transferencias al exterior para el servicio de la deuda externa privada por recursos desembolsados a través del BCB. Asimismo, la política de estabilidad cambiaria coadyuvó a anclar las expectativas, mantener baja la inflación y sostener el proceso de bolivianización de la economía.

Los conflictos sociales y políticos ocurridos entre los meses de octubre y noviembre determinaron una caída considerable de los depósitos del público en el sistema financiero, el descenso de la liquidez a su nivel más bajo en el año, un aumento considerable de la demanda de dólares y la consecuente

disminución de las RIN. Una vez que disminuyeron las tensiones señaladas, se observó una rápida corrección en el comportamiento de estas variables. Los depósitos se incrementaron, la liquidez presentó una recuperación significativa y la demanda de dólares volvió a niveles normales, con lo que las RIN se estabilizaron. Cabe destacar que las medidas adoptadas por el BCB para proveer oportunamente de liquidez y divisas al sistema financiero fueron determinantes para superar este período de tensión.

Depósitos en el sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Bolivianos. La Ley del Presupuesto General de la Nación – Gestión 2010, *autorizó al BCB a otorgar un crédito extraordinario hasta el equivalente de un mil millones de dólares a favor de Empresas Públicas Nacionales Estratégicas.* Mediante Ley 232 de 9 de abril de 2012 se estableció la creación del *Fondo para la Revolución Industrial Productiva con un monto de seiscientos millones de dólares provenientes de las Reservas Internacionales y un crédito de seiscientos millones de dólares otorgado por el BCB con recursos de las Reservas Internacionales.*

La trayectoria de la inflación observada en la primera mitad del año y las débiles presiones de demanda (en línea con los bajos niveles de los indicadores de tendencia inflacionaria), llevaron a reducir la meta de inflación desde 4,0% a 3,5% y establecer un rango entre 2,5% y 4,0% (anunciado en el IPM de julio de 2019), reflejando el sesgo a la baja que el BCB preveía para el año. En efecto, la inflación interanual a diciembre de 2019 terminó en 1,5%, situándose por debajo del rango inferior de la proyección revisada, constituyéndose en la tasa más baja de la última década en el país y la segunda más baja de América del Sur. En ese sentido, el manejo coherente de las políticas monetaria y cambiaria del BCB coadyuvó a mantener la estabilidad de los precios internos.

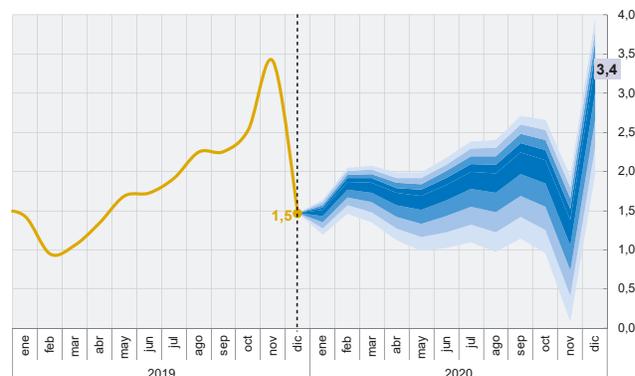
La tasa de crecimiento de la economía boliviana de 2,9% al tercer trimestre de 2019 fue la más baja desde 2009, debido al débil desempeño de los sectores extractivos. Por el lado del gasto, la demanda interna mantuvo su incidencia positiva en el crecimiento, mientras que, la demanda externa neta mantuvo una incidencia negativa; esto último producto de una disminución de la demanda de gas natural por parte de Brasil y Argentina, y menores exportaciones de zinc, plomo y estaño.

En cuanto a las perspectivas, en 2020 la incertidumbre seguirá amenazando el desempeño de la economía global, manteniéndose el balance de riesgos sesgado a la baja. En este contexto, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para este año son moderadas y diferenciadas a nivel de países. Las tasas de interés de los bancos centrales de las principales economías avanzadas permanecerán en niveles bajos ante un crecimiento débil y presiones inflacionarias reducidas, manteniendo favorables condiciones de financiamiento para las economías emergentes.

Asimismo, se espera una moderada dinámica de los precios internacionales de las materias primas. En este escenario, se prevé una recuperación modesta de los países de América del Sur con mercados financieros y cambiarios vulnerables a la evolución de riesgos, especialmente a los internos. Con estas perspectivas, se espera un débil crecimiento de nuestros socios comerciales.

Acorde con el análisis cuantitativo y cualitativo al interior del BCB, se espera un crecimiento de 3,5% para 2020, en un rango sesgado a la baja entre 2,6% y 4,0%, sostenido principalmente por la expansión de los sectores agropecuario e industrial y por la recuperación de las actividades extractivas. Mientras que, en el caso de la inflación, las proyecciones señalan que al cierre de la gestión 2020, la inflación terminaría en torno a 3,4%, dentro de un rango sesgado a la baja entre 2,0% y 4,0%. No obstante, las proyecciones de crecimiento e inflación podrían ser revisadas evaluando el posible impacto de la propagación de la pandemia de la enfermedad COVID-19 (Coronavirus). Estas proyecciones no están exentas de riesgos, puesto que existen factores que podrían ocasionar desviaciones de sus comportamientos esperados.

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 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 con el propósito de anclar las expectativas y reforzar el proceso de estabilización de la inflación, impulsando la Bolivianización de la economía para mantener la estabilidad y el desarrollo del sistema financiero y del mercado de valores.

Executive Summary

Throughout 2019, the international context was characterized by high uncertainty that mainly affected the performance of trade, investment and industrial activity. In this framework, there was a global economic slowdown.

Contrary to initial belief from the beginning of the year, the weak economic growth and the low inflation rates caused a turn for the main advanced economies monetary policy towards a more expansive stance. In this scenario, emerging countries international financing costs were reduced, which led to an increase in most of these countries external liabilities. However, capital flows to South America moderated mainly due to idiosyncratic factors.

Facing this external scenario and amid local uncertainty produced by an escalation of political and social conflicts that affected several economies in the region, growth forecasts were corrected downwards. As a result, a lower dynamism for 2019 in almost all countries is projected. Consequently and in the face of low levels of inflation, most of the central banks in the region cut their policy interest rates. Meanwhile, some monetary authorities intervened in their exchange markets due to a dominant depreciation trend in their currencies. In this international and regional environment, it is estimated that the Bolivian economy grew 2.8% in 2019, which is the second highest growth rate in South America.

Commodity prices at their international markets remained low. However, the average price index of Bolivia for these export products increased slightly in 2019 thanks to the escalation of natural gas prices, which offset the fall of those for mineral and agricultural products. Therefore, the deficit in the commercial balance decreased, and the current account closed

with a lower deficit than in 2018 continuing the gradual correction since 2016.

Alongside this external scenario, the Central Bank of Bolivia (BCB) implemented several measures that allowed liquidity to be injected into the financial system and strengthened the Foreign Exchange Reserves. However, many adverse shocks, of internal and external nature, amplified the liquidity problems in the financial system and fostered the escalation of demanded US dollars by the population. Some of these BCB measures were: keeping levels of monetary policy interest rates close to zero; early redemption of monetary regulation titles and reduction of its supply; expansion of the CPVIS II Fund; creation of the CPVIS III funded by the released resources from the reduction of the reserve requirement in dollars; repo operations with DPF; among others.

These expansive policies were decisive to sustain liquidity and mitigate the impacts of the conflicts occurred between October and November 2019, while maintaining the dynamism of the loans. Also, in the framework of these regulations, the BCB granted emergency and liquidity credits to the General Treasury of the Nation. Due to the described economic conditions and the lack of external financing, this liquidity expansion resulted in overdrafts in the quantitative goals of Foreign Exchange Reserves and Net Internal Credit to the Non-Financial Public Sector contrary to what was initially agreed on the Financial Fiscal Program.

For the first time since 2014, the growth of deposits was affected by the fall in national savings. Additional adverse shocks in 2019 determined a negative flow in deposits that had not been observed since 2004. The loans to the private sector slowed down due to the

lack of resources. However, the 7.7% growth in credit remains significant.

In the foreign exchange market, the demand for US dollars by the public was high at the beginning of the year and rebounded sharply in October and November. In this context, the BCB adopted many measures in order to reduce the agent's expectations regarding the availability of foreign exchange. Those were: the modification of the guidelines in the exchange position for the financial system to avoid the entities to adjust their short positions by buying currency foreign; the sale of dollars to private retailers dealers through the Unión Bank; the increase of the upper limit on cash dollars availability in the BCB vault; and the fee reduction for transfers to service the private external debt using resources paid out through the BCB. Likewise, the exchange rate stability policy helped to anchor expectations, keep inflation low and sustain the process of Bolivianization of the economy.

Social and political conflicts occurred between the months of October and November. Those resulted in a considerable drop of private deposits in the financial system, a decrease in liquidity at its lowest level in the year, a considerable increase in the demand for dollars and the consequent decrease in the Foreign Exchange Reserves. However, a rapid correction in the behavior of these variables happened once these tensions ceased. Deposits increased, liquidity showed a significant recovery and the demand for dollars returned to normal levels stabilizing Foreign Exchange Reserves. The measures taken by the BCB to provide liquidity and foreign currency to the financial system in a timely and proper manner were decisive to overcome this period of tension.

Liquidity in the financial system
(In millions of Bolivians)



Source: Central Bank of Bolivia

The Foreign Exchange Reserves at the end of 2019 reached US\$6,468 million, an amount that represents six months of imports and four times the short-term external debt, exceeding international standards. However, the decrease from its highest level was significant. The Law of the General Budget of the Nation - Year 2009 authorized the BCB to grant an extraordinary loan up to the equivalent of one billion dollars in favor of Bolivian Fiscal Oil Fields (Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos). The Law of the General Budget of the Nation - Year 2010, authorized the BCB to grant an extraordinary loan up to the equivalent of one billion dollars in favor of National Strategic Public Companies (Empresas Públicas Nacionales Estratégicas). Law 232 of April 9, 2012 established the creation of the Fund for the Industrial Productive Revolution (Fondo para la Revolución Industrial Productiva) with an amount of six hundred million dollars from the Foreign Exchange Reserves and a loan of six hundred million dollars granted by the BCB with resources from the Foreign Exchange Reserves.

Deposits in the financial system
(In millions of Bolivians)



The inflation behavior, in the first half of the year, and the weak pressures over demand (in line with the low level of core inflation) led to correct the forecast inflation from 4.0% to 3.5% around a range between 2.5% and 4.0% (announced in the IPM of July 2019). These reflect this year's downward bias anticipated by the BCB. Indeed, annual inflation ended at 1.5%, below the range of the revised projection. This is the lowest rate of the last decade for Bolivia and the second lowest in South America. In that sense, the coherent management of the monetary and exchange rate policies of the BCB helped to maintain the stability of domestic prices.

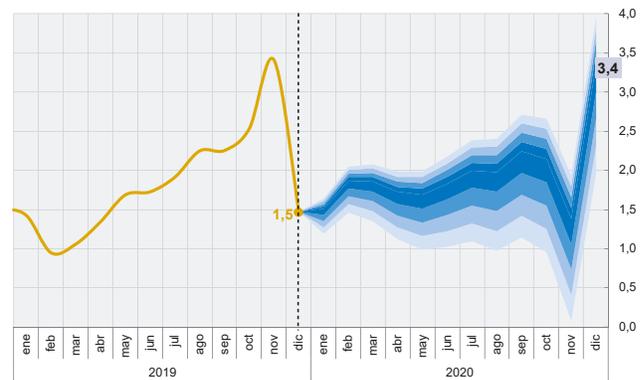
At the third quarter of 2019, Bolivia's growth rate is 2.9%, the lowest since 2009, due to the weak performance of the extractive sectors. On the expenditure side, domestic demand continued to have a positive impact on growth. While net external demand had a negative impact due to a decrease in natural gas buying from Brazil and Argentina, and lower exports of zinc, lead and tin.

In 2020, uncertainty will continue to threaten the global economy performance, keeping growth biased down. In this context, the world's growth prospects are moderate and differentiated at a country level. The policy interest rates from the main advanced economies will remain at low levels since inflationary pressures are low, and a weak growth is expected. This means favorable financing conditions for emerging economies. Likewise, a moderate dynamic of the commodities international prices is expected. In this scenario, a modest recovery in South American countries is anticipated. However, their financial and foreign exchange markets are vulnerable to risks, especially internal ones. With these perspectives, a weak growth is expected for our main business partners.

For 2020, the forecasted growth of Bolivia is 3.5% ranging between 2.6% and 4.0%. This is sustained mainly by the expansion of the agricultural and industrial sectors and the recovery of extractive activities. By the end of 2020, inflation projections are around 3.4%, within a range of 2.0% and 4.0%.

However, growth and inflation projections could be revised due to the possible impact of the Coronavirus. These forecasts are not risk free, since there are factors that could cause deviations from their expected behaviors.

Observed and forecasted inflation
(In percentage)



Source: Central Bank of Bolivia

Notes: The graphic includes confidence intervals around the central scenario. The lightest part represents 90% of probability

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. Meanwhile, the exchange rate will continue to be stable with the purpose of anchoring expectations and reinforcing the process of stabilization of inflation, promoting the Bolivianization of the economy to maintain the stability and development of the financial system and the market of values.

Ejecutivo Ch'uwthapita

2019 maranx contexto internacional ukaxa janikiw kusarjam sarantawaykiti; ukalaykuw comercio, inversión ukhamaraki actividad industrial luranakax niy aynacht'i. Sañani; economías avanzadas, economías emergentes ukhamaraki economías en desarrollo uraqpachan qullqi jikxtañax ch'amaxäna.

Jan kusarjam qullq jilxatatapatxa, ukhamaraki niya inflación kunjams sayt'ayata; políticas monetarias ukaxa economías avanzadas ukanakar juk'amp ch'amanchañ munäna; janiw mara qalltax ukhamaniw sañjamakänti. Ukatwa khitinakay nayrst'askchinxa costos de financiamiento internacional ukanakax juk'artxatayna. Niyasa, America del Sur ukanxa flujos de capital ukanakax walirjamakiw sarantäna.

Ukham uraqpachan jan kusarjam sarantatapatxa, Jach'a-markanakans ch'axwanakas utjakirak'inwa, ukalaykuw qullqi jikxatañax janikiw kus sarantkänti, mara qalltaxa kusarjamakiw sarantaskänxa ukat mayak aynacht'awayxi, 2019 marax janiw Jach'a-markanakatakix askikataynati. Ukhamatwa, Jach'a-markanakax niveles bajos de inflación amuyasax banco central ukanakanx tasas de interés ukarukiw sayt'ayxapxäna. Ukham jach'a-markanakan qullq jan kusa jilxatatapatxa yaqha autoridades monetarias ukanakawa mercados cambiarios uñakipäna. 2019 maranxa Bolivia jach'a-markanxa economía ukax 2,8% jilxatatäna; America del sur mayni jach'a-markanakamp chikanchatax Bolivia jach'a-markax payiri chiqankarakiwa, ukax kusarakiwa.

Precios internacionales uñakipasaxa, materias primas janiw irxatkänti. Niyas 2019 maranx productos básicos de exportación Bolivia jach'a-markanx mawk'a irxatt'atarakiw aljasiwayi; yamasa gas ukaw irxattänxa, ukalaykurakiwa cotizaciones de minerales

ukhamaraki productos agrícolas aynacht'atapatxa jan jiwtayasktanti. Ukhatwa déficit de la balanza de bienes y servicios jan aynacht'awaykiti, ukhamaraki cuenta corriente, payllawi balanzatxa 2019 marax 2018 maratsipanxa juk'amp kust'at tukt'awayäna, 2016 marat uñakipasaxa, marat marar walikjamar tukuyaski.

Ukham mayni jach'a-markanakan qullqi aynacht'atapatxa, 2019 maranxa Banco Central de Bolivia (BCB) jan aynacht'añatakixa, kust'ayañatakixa sistema financiero ukarux wal ch'amanchäna ukhamaraki Reservas Internacionales Netas (RIN) ukhamrak ch'amanchäna; niyas sistema financiero jach'a-markanakan ch'axwanakapampi, ukhamraki nanakan ch'axwanakajampix janikirakiw kuspach sarantkänti; jaqis dólares estadounidenses ukakw apnaqañ munxapxana. Kuspach ch'amanchañatakixa, niy ch'usaruw niveles de tasas de interés de política monetaria ukxa puriyapxi; ukhamrak janir kunakpans reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, ampliación Fondo CPVIS II, creación Fondo CPVIS III con los recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje legal en ME ukampraki operaciones de reportos con DPF, yaqhanakampi ch'amanchi.

Autoridad monetaria ukaxa kuspach amuykipasax walt'atarjamarurakiw políticas expansivas ukxa jan aynacht'aykiti; kunatix 2019 maranxa octubre phaxsimpi, noviembre phaxsimpix ch'axwanakax llakiskayänwa, niyas ukham kuspach amuykipasax dinamismo de crédito ukaxa janiw aynacht'kiti walikjamakirakiw sayt'awayi. Ukhamrak qhananchañawa, BCB ukax Tesoro General de la Nación ukaruw créditos de emergencia ukhamrak

liquidez churawayi. Sobregiros metas cuantitativas de RIN ukhamrak Crédito Interno Neto al Sector Público No Financiero establecidas en el Programa Fiscal financiero. Ukanakax janikirakiw kuspach sayt'awaykiti, kunatix qullqix ch'axwanakampix aynacht'ayañjamänwa; ukhamrak financiamiento externo ukxa janikiw kuspach sarantawayxänti,

2014 maraxa, crecimiento jilxatatapax janikiw kust'at sarantawaykiti, kunatix ahorro nacional ukaxa juk'akänwa; 2019 marasa jan wali mayjt'anakakiw uñstawayi, ukalaykuw flujo negativo utjawayi, 2004 marapuniw ukham jan walt'añarux uñjasiwaytanxa; jichhax ukhamarjamakiw puriñjamaxa . Sector privado ukax janikiw qullqs mayt'asxiti, kunatix recursos prestables ukax ukarukiw sayt'awayi; niyas ukhamampins 7,7% jilxatawayi; walikiskarakiwa.

Mercado cambiario ukanxa, jaqix dólares estadounidenses qullqiruw qullqix turkänxa; yamasa octubre phaxsimpi, noviembre phaxsimpix juk'amp jaqiw qullqix dólares estadounidense turkawayi. Ukatwa BCB ukax jan divisas aynacht'añapatakixa kastkastanak lup'ixa, ukat modificación del reglamento de posición de cambios luraña amtixa, kunatix aka amtampix Entidades de Intermediación Financiera jan yaqha markan qullqixpa alapxañapataki, ukhamaraki Banco Unionakiw casas de cambio ukanakar dólar qullqx aljixa. Ukhamraki jan asxarasa nayrar sarantaskakiñatakixa estabilidad cambiaria amtampiw kus yanapt'asiwayi; ukhamrak uka amtanakampix inflación ukx pachparukiw sayt'awayi; yamas proceso de bolivianización uks kusrak sarantaski.

Pasir maraxa, octubre phaxsina ukhamarak noviembre phaxsinx ch'axwanakax sartawayänwa, ukalaykuw jaqix janiw qullqx banco ukanakar imxataynati; ukhamaraki liquidez ukas niy q'alpunw aynacht'awayxäna; ukhamampins jaqix dólar qullqiruw qullqisaturkxäna, ukalaykuw RIN ukax aynachtarakäna. Kunapachatix ch'axwanakax llanp'uchasiwayxänxa, mäkiw banco ukanakanx walichasiwayxäna. Banco ukanakanx depósitos jilxattawayxänwa, liquidez ukas kunjamantix pachpaxänwa; dólar qullqir turkañas kunjamantix nayranx ukhamakixänwa; ukatwa RIN ukax pachpaxarakänxa. Niyas qhananchañawa, BCB utax yäparupuniw sistema financiero utanakar liquidez ukhamaraki divisas ukanakamp yanapt'awayixa.

Depósitos en el sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Pasir maraxa, sañani, chika markamax inflación ukhamaraki débiles presiones de demanda (bajos niveles ukamp chikanchatawa; indicadores de tendencia inflacionaria ukamp chikanchatawa) ukanakax 4,0% a 3,5% ukhamaruw iraqtayi, ukhamaraki BCB kus amuykipasaxa rango de sesgo a la baja 2,5% ukhamarak 4,0% ukhamaniw sas amuyatanxa (IPM, julio paxsina, 2019 maranwa satanxa) . Ukhamawa, 2019 maraxa inflación interanual ukaxa, diciembre phaxsikamaxa, 15% tukuyäna; niyas janiw ukhamaniw amtatakänti, juk'ampiniwa sasaw amtatanxa; akax askiwa kunatix Jach'a-markasanxa 10 marat aksaruxa, wali minust'atapuniwa; ukhamaraki America del Sur mayni jach'a-markanakamp chikanchatax payiri chiqanktanwa, ukax askiwa.

2019 maraxa, kimsa phaxsi mara qalltaruxa, tasa de crecimiento de la economía ukax 2,9% ukhamanwa; ukham juk'akxa 2009 maran uñjasiwayarakixa; kunatix sectores extractivos ukaw jan kusarjam sarantkänti. Jach'a-markasanxa, gasto ukanakax

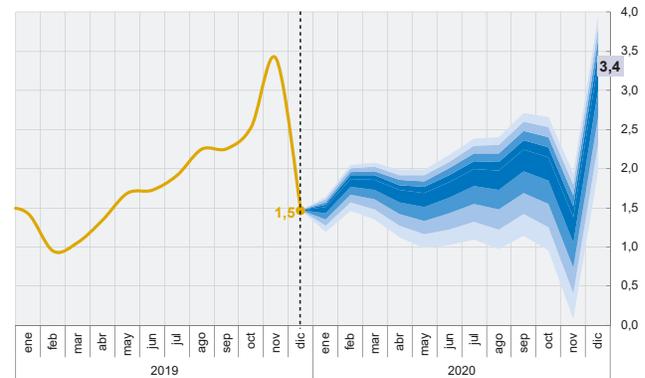
walikiskarakinwa, jilxatataškänwa; niyas demanda externa neta ukaw jan askikänti, kunatix gas natural ukaw jan ancha alataxänti, Brasil jach'a-markampi, Argentina jach'a-markampiw walj alapxir'inxa, pasir marax juk'ak aljxapxi; ukhamaraki zinc, plomo, estaño ukanakx juk'akrak aljasiwayxi.

Jichhaxa, 2020 marax economía global ukax kunjamachiniya janiw kuspach yatiskaspati, niyas balance de riesgo sesgado a la baja uñakipataškäniwa. Ukham amuykipasax economía mundial walt'atapatxa janiw jach'a-markat jach'a-markar pachpakani. Bancos centrales kawknirinakatix principales economías avanzadas nayraqatanchi, ukanakax janiw jasad ancha qullq irtapkaniti; kunatix presiones inflacionarias amuyt'apxäni, ukax economías emergentes ukatakix askjamarakiwa. Ukhamaraki, precios internacionales materias primas ukanakax yäparukiw irxattäni, iraqtäni. Ukhamatwa, América del Sur jach'a markankirinakan qullqpx irxattani Ukhamasa America del sur markanakaxa k'achat k'achat financieros ukat cambiarios vulnerables a la evaluación de riesgos tuqita jiltayäni. Ukham uñakipasax juk'atjamak socios comerciales ukanakx ch'amanchasini.

BCB utanxa, analisis cuantitativo ukhamraki cualitativo lurasax 2020 maratakix 3,5% jilxatatani,

ukhat rango sesgado a la baja 2,6% jan ukax 4,0% ukhamasmachaniwa; ukax sectores agropecuarios e industrial ch'amanchatäniwa, kunatix actividades extractivas ukax kus sartaski. Inflación tuqitxa 2020 mara tukuyarux 3.4% ukhamaspawa, akax 2,0% jan ukax 4,0% rango sesgado a la baja ukham amuyatarakiwa. Niyas aka amtanakaxa janiw ukhamapuniniwa satakiti, mayjt'aspawa.

Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: Aka jamuqanxa confianza en torno al escenario central ukhamawa. Aka jamuqanxa, qhanachiqanxa intervalo de 90% ukhamawa

Ukhamwa, política monetaria nayrar sarantayañatakix kunanaks kuspunw lup'isiski; janiw kuna yänaks irxattayañ munaskiti, niyas crecimiento económico jilxttayaña munasirakiwa. Política cambiaria ukaxa tipo de cambio ukarux pachparukiw sayt'ayäni.

Ejecutivo juch'uy rimana

Kay 2019ta uchhika mana yachakuspa imachus kanka chay ranqhanaman, qullqi puquchiyta jinallataq chay industrial ruwanakuna nisqaqa karu suyukunaman mana allintachu qhawakurqa. kay niypi, qullqi puquyqa sinchita pisiyapun, jinataq qullqi puquy ñawpaqman wichariyanpi jinataq waq qullqi puquykunapi jinallataq qullqi puquy ñawpaqman rinanpi.

Chay llawchhu qullqi puquy mana allinchu qillqakusqa karqa, chay qullqi puquyqa tikrapakun chay wak qullqi puquykunaman nisqaqa, kunan watapaq chay chay qullqi puqayqa wajina suyakurqa. Kay niypi, pisiyan kay pachapaqqa qullqi puquy quyuqa, chayqa achkha suyukunapi pasivos externos nisqa yapakurqa. Astawanpis, América del Sur nisqapiqa, flujos de capital nisqaqa allinlla karqa jinallataq imaynachus kasqankumanjina.

Kay jawa suyukuna nisqanmanta chantapis chay políticos nisqaq awqanakusqankurayku jinataq llaqta runakuna ch'aqwasqankurayku, chay jawarayku mana allinchu qullqi puquyqa tukuy layaniqpi, chay nisqapi qullqi puquy kulan watapi allin ruwakuyta munan, jinata kunan 2019paq allin kananpaq tukuy suyukunapi. Kayqa jawa suyukunapi jinataq kay laya suyukunaniqpi, qullqi puquy bolivianuspaqqa 2019piqa 2,8%ta wiñarisqa. Kay niyta munan, iskayñiqi tasa nisqa wiñasqa patapi América del Sur karqa.

Chay precios internacionales nisqaqa de las materias primas nisqaqa sinchi urapi rikhukun. Astawanpis, kay 2019 Boliviapi puquykuna jawaman

ranqhanaqa uchhikallata wicharirqa, imaptinchus gas uchhikata wichariptin, chantapis imaraykachus minerales jinataq tarpuy puquykuna sinchita urmaptinku puquyninpi. Kay niypi, kay puquykuna mana allinchu kaptin chay balanza nisqa uchhikata pisiyanman, imaraykuchus, chay cuenta corriente de la balanza nisqaqa kay 2019ta pisi kanqa kay 2018 nisqamanqa. Chantapis kay 2016 qhipanta nisqamanqa.

Kayta rikhukuspa, kay 2019 tukuy watapi, Banco Central de Bolivia (BCB) qullqi puquyman tukuy imata ñawpaqman rinampaq ruwarqa. Chayjinamanta Reservas Internacionales Netas (RIN) nisqata kallpacharqa; imaptinchus, tukuy kay qullqi puquy ukhupitaq jawapitaq mana allinchu qullqi puqunapaq jinataq kay llaqta runakunapaq dólares qullqi estadounidesnes nisqa ranqhanakupaq pisiyarqa. Chantapis ñawpaqman chay tasas de interes nisqata qullqi apaykachaypi allinta ch'usaq qayllaman churakurqa, chaymantataq qullqita ñawpaq japisqa unanchasqata pisiyahirqa, jinallataq chay CPVIS II, paqarisqa del Fondo CPVIS III nisqaqa pisiyachisqa chay tasa ñiqisqa ME nisqapi jinataq DPF ruwaypi, wakkunapi ima.

Kay niypi, qullqi kamachiqkunaqa jatunyananpaq jinataq kay octubrepitaq noviembrepitaq 2019 mana qullqi pisiyananpaq, kayjinamanta crédito kikillanta kuyunanpaq. Nikullanmantaq, BCB qullqita ima ñak'ariypi kananpaq qullqita waqaychan uqhayllata ima kaptinpi urqhunanpaq chay Tesora General de la Nación nisqamanta. Kay ñak'ariypi qullqi wiñariyqa allillan karqa imaptinchus jawamanta

qullqi jamuq mana jap'ikusqanrayku, kayqa achkha apachiypi RIN y Crédito Interno Neto al Sector Público No Financiero nisqapi chantapis Programa Fiscal Financiero nisqapitaq rik hukurqa.

2014pi qullqi waqaychasqa mirasqaqa mana allin chu rik hukurqa, imaptinchus chay qullqi waqaychasqa suyunchikpi urmaptin, jinallataq 2019pi mana allin chu karqa chantapis chay 2004manta pacha achkha qullqi kayqa mana allinta qhaku sqachu. Qhapaq qullqiyuqkunamanqa mana wiñarirgachu llawchhulla paykunapaq karqa; astawanpis, 7,7% chayaspa kallaraqapuni.

Qhatupi chhalasqapi, wata qallarichkaptinqa dólar estadounidense nisqa pisyarqa imaptinchus sinchita runakuna rantisqankurayku chantataq octubre pitas novimbrepitas astawan wicharirqa. Kay ninapi, BCBqa chay agentes divisa nisqa qhawaqta pisiyachirqa, chantapis allinta chay khuska parlaqkunawan Entidades de Intermediación Financiera ruwakunanpaq jinallataq mana qullqita jawamanta rantinankupaq allinta apaykachakurqa, chantapis dolarta wasi chhalakuqkunaman chay Banco Unión nisqamanta rantikkurqa, BCB wasipi achkha dólar karqa chayrayku chay qullqi qunaqa pisi jawa qunapaq karqa chay qullqi BCB nisqamanta llusqisqaqa. Kayjinamanta qullqiqua pachallanpi karqa, urallapi inflación nisqata apakachakurqa chayjinamanta qullqipuquyqa bolivianización nisqaqa allin kananpaq sumaqta apaykachakurqa.

Runa chaqwayqa jinallata chay políticos imaqa chay octubre jinataq noviembre kipiqa qullqinkuna runakupata qullqi wasin waqaychanana sinchita uraqarqa mana allin chu karqa. Chantapis nisunman aswan tukuy kay wata niqmanta nisqaqa sinchita uraqarqa. Imaptinchus dolarta sinchita rantirganku chayraykutaq pisiyapurqa mana karqachu RIN nisqataq uraqarqa. Manaña maqanakuna kaptinqa usqhayllata wicharirqa qullqi waqychay, sinchi qullqi kay jinataq dolarpis ñawpaqjina kikinninman tukupullarqataq chay RIN nisqata kikillanpitaq tukukurqa. Astawanpis nisunman BCB nisqaqa utqhayllata qullqita allinyachirqa mana ñak'arinanpaq.

Depósitos en el sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Chay chawpi watakama qullqi mana kayqa llawchhu karqa (siq'i urapi chay infación nisqa tarikurqa), chay inflación nisqa mana uraqananpaq aparqanku chay 4,0% nisqamanta 3,5% nisqaman chaymanta 2,5% jinataq 4,0% nisqaman pachanpi churakurqa (IPM de julio de 2019 willasqa), BCB kay wata willasqanmajinaqa uraqasqanqa sut'i rik hukun. Chayrayku, diciembre 2019pi 1,5% nisqapi tukukurqa, sinchi urapi qhawasqa kasqanmanjinaqa rik hukurqa, chayjinamanta sinchi urapi qhipa chunka wataman rik hukurqa, chantapis América del Sur nisqamanta iskay ñiqipi tarikurqa.

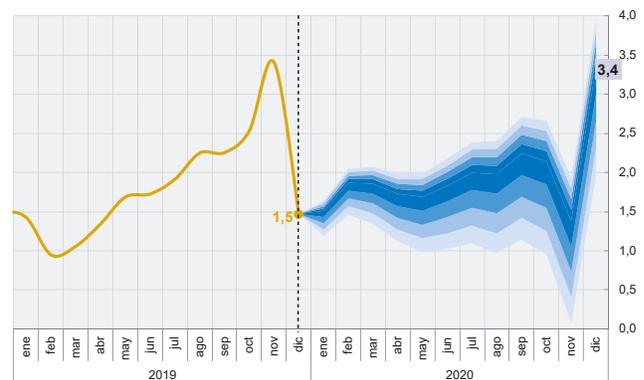
Bolivianuspata qullqinqa wiñarirqa 2,9% kimsa killa 2019piqa aswan pisi 2009 nisqamanqa, sinchi llawchhu mana urqhusqankurayku. Qullqi apaqasqarayku, suyunchik uckhupiqua kikillanpi allin karqa, astawanpis demanda externa nisqa mana allin chu karqa; kay qhipa qas natural nisqaqa pisi karqa Brasil jinataq Argentinaman jinallataq chay zinc, plomo, jinataq estaño pisi karqa jawa suyukunaman apanapaq.

Imaynachus kananpaq, kay 2020 qullqi imaynachus kanqa chayqa mana yachakunchu, ichapis uraqallanqapunichus imachus. Kay niypi, kay pachapi qullqi puquyqa allillan kanqa chantapis wakin suyukunamanjina qullqipuquyqa wajina kanqa. Chay tasa de interés nisqa chay qullqi wasikunamanta pisi kanqa mana allin wiñariptin, wakinpaqtaq allillan kanqa. Kikin niypi, materias primas nisqa ranqhana allillan kananta suyakun. Kay niypi, América del Surpiqa qullqi puquyqa allillan kananta suyakun, kay qullqi apaykachayqa llawchulla wakinpachapi mana allinchu kaqjina, astawanpis ukhupi kaq. Kayta suyaspa, mana ranqhaqkuna masinchikta pisi wiñaqta qhawakun.

Achkhata pisita BCB ukhupi qhawaspa, 3,5% wiñarinenta kay 2020qhawakun, juk uchhika pisi uraqay 2,6% jinataq 4,0% chay jallp'ata tarpuqkuna, industrial jinataq jallp'a puquykuna urghuqkuna pachanpi allin kananpaq. Chantataq, inflación nisqapitaq, yuyayruwanapitaq kay 2020 wisq'ayta nin, inflación nisqa 3,4%pi tukukunqa nin, chawpipi uraqasqapi 2,0% jinataq 4,0% ima.

Kay yuyaruwanaqa ichapis thañusqa kanman, imaraykuchus mana allinchu kanman.

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 qullqi niypiqa jatunyanankama wiñallanqapuni, allinta qhawaspa qullqi kay pachallanpipuni kananpaq, chayjinamanta qullqipuquy wiñananpaq. Chay qullqi chhalakunataq kikillanpipuni kikin kanqa.

Atüri ejecutivo regua

Arasa 2019 pe iru tenta guasu jei mbae oyeapo metei ibate mbaeti vae oikua oyapo ave jokuae omboavai ñepirume oyeapo ñemu, ñemoambue jare mabaraviki tuicha. Kuae ñojahangaha, oyeapo metei vegue mbaraviki korepotigue oyapopa, korepotigue tenondegue korepotigue oe ñemongakua.

Vegue pkuakua jare oikuatia ruru gunoi pipe, oyeapo metei ajere política korepotire tenondera ojora metei postura tuichague, irugue oechaukare arasa piau mbae. Kuae marco, opaete jepi jare jepimee opaete tenta yvora oyeapo michi, oyapo metei onbojeta mabaraviki ikatupe opaete kua tenta reta. Ani obtante, opaete tenta gusu kuae ivi pe, kuae reta oe tenondete ojo oikokavi tenondete oyapora idiosincráticos pe.

Kuae escenario ikatupe ivite ikavia jokope metei yupiañoraro político jkare nandereta mbaeti oyapo kavi korepotipe tenta reta, omojaanga okuakua oñeoesaka iguipe arasapiau tenonde, oarope meteimbaraviki arasa 2019 pe opaete tenta guasu pe. Jokuae temimbopo siva oi nivelgui.ombojeta, opaete tenondegue korepotiñobatu karaitenta iru re mombikuve itasa interés reta ipolítica pe.

Metei mbae poaka guraja ogueyi korepoti mandua oikembaera iru mburuvicha korepoti ñemupapire moambue. Jokuae yipy pave jare tenta, oyechauka ikorepotipe boliviare okuakua oi 2,8% arasa 2019, jokuae oiko mokoipe okuakua ivate tenta iguipe.

Tepi pave oiko mbae oi metei nivel iguipe. Ani obstante, mbite jepi temimbopo omeë ikatupe Bolivia okuakua beguepe arasa 2019, oikavi jepijepi oi mbae gas jeimbae, iru re jepi ogueyi minerales reta jare

temimbopokokegua. Kuae sentido, ogueyi haaha oikokatu ombopapire jare mbaeporu.

Ogueyita jei reta, jaeramo, opaete korepoti oñobatu haaha mboepi mboty arasa 2019.

Syva kuae mbaraviky pe ikatu, arasa 2019 Banco Central de Bolivia (BCB) oyapojeta mbaraviki oyeapo mabaera omoi korepoti sistema financierope jare omomirata reservas internacionales reta (RIN); jaeramo, irugue ombota omboambue pype jare ikatupe ovae mbaeti mpia kavi korepoti sistema financiero yerureata korepoti dólares americanos jei mabe opaete tenta reta re. Ñepirume oipii ojo tenonde iyeupe oñemojaanga política monetaria koiño cero. Royevi ombotenonde jare ikiti ñekua ikavitei korepotigue, ombotuichave togua CPVIS II, oyapo togua CPVIS III mobesiri saso ikiti oñemojaanga ñona kavi ME jare mbaraviki reporto con PDF, jare irure.

Kuae ondupava, política pikue omboyeupe mburuvicha retakorepotire ojoreko yapouka oipi mbaera mmoikupapire jare omboi kavi opaete mbae sucere osa yasipa jare yasipatei arasa 2019. Ombori mongaru jokua mbaraviki kavi poru. Ike yave avei mbae, mborokuai reta jei mbae, BCB oiporu korepoti piavaerava jare mmoikupapire. Al ñande korepoti opete tentareta (TGN). Kuae ombotenonde, jaekuae ñeikotevevo kirei oi aramo kuae korepotipe jese oiporu retat ikatupe jeireta mbaeti omborecibe, resultado oi oyere tua cuantitativa RIN jare mbaeporu pype irure renda herakua mabeti oiporu reta mohenda jae programa fiscal financiero.

Jae kavi okuakua omae kuae oechauka momegua arasa 2014 pe oa ñomongatu tentagua, mbota

mboheta arasa 2019, yapouka metei flujo vai mbaeti oyechauka arasa 2004. Oiporu mbae reta sector privadope oi begue ikangui oi opaete korepoti oyeoporuka; mbaeti, okuakua 7,7% oipiti jare jekuaiño oi jokope ikavi.

Jae ñemupaire moambue oyerureata korepoti dólares estadounidense opaete vore herakua oyeupi ñepyrú aras ajare omae jaekaviasipa jare yasimetei. Kuae omohanga BCB paravo irugue taa jare ombohavai omomichi ñehaaroite oyapova jokuae saso reyekua, ombotenonde ombopiau mborokuai ñemoi mohambue ypitivo apyka oiporu korepoti ani gunoi oñemotanta i ñenoi mbyky ogua korepoti iru tentare, omeeta reta dólares tenta omohambue a banco unionre, oñemoi tua tenondere mbaeti mbae gunoi korepoti efectivo jare dólares oñobatu BCB jare moneii metei gueyi guiraja mbaera ikatupe iru tanta guasupe omboepi mbaera pia ikatupe ambue korepotire oñemee BCB. Jokoraiño, la política oikavimbaera omohambueta ipytivo omotanta oechauka kavi, omoharu aguire jeta korepoti oire jare opikavi tenondebolivianizacion herekupikua.

Ñoraro tentarareta jare político oasa yasire yasipa jare yasipatei yapouka metei oa jetare opaete korepoti oñobatu kerakuareta en sistema financiero, ogueyire mboyku papyre, ivategue iguipete kuae arasa, metei ombojeta ikavi oyerureata dólares jare jekuaiño ombogueyi de RIN. Jare meteia ombogueyi ñoraro oime mbae, oyechauka metei pyae oikavi teko kuaereta. Omoieta okuakuamboikupapire jareyerureata dólares yese ivatekuae tekora, ndive RIN piaguapy. Yaeta ikavi opaete mbaraviki oyeapoagui BCB mime mbaera mboikupapire reyekua al sistema financierojokuae oyereta oyapo kavi ipuere oekavi kuae araty mbuavay.

Depósitos en el sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Tape oyere korepotijeta oi oechauka metei mbyte arasa jare kangui reta oyerureata (Symbika iguipete yvate kuae oyaporeta kuae korepoty jeta oi) Guiraja omomichi tuua ivatekue 4,0% jare 3,5% oyaporeta metei teko 2,5% jareb 4,0% (omorakua jae IPM yasi yasipokoi arasa 2019) hesape ogueyi jae BCB omaetei kuae arasa. Teminbopo, opaetejetaoi arasaño yasipakoi arasa 2019 yapopa 1,5% ñemoamboe iguipete teko.

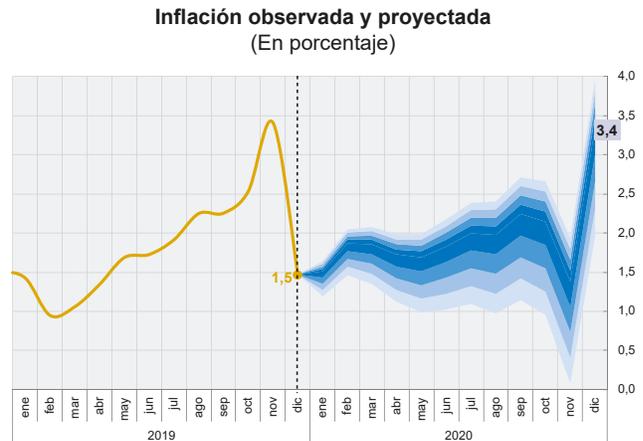
Michi Mbaraviki oechauka, oyapo oyepii omogana iguire ombopaha pehegua tenta jare mokoira iguire tenta guasu iguipete.

Okuakua mbaera herekopykua boliviana de 2,9% mboapi yasi, mboapy arasa 2019 jokuae oiko iguipete arasa 2009, eime kangui mbaraviki opaete sector nohé. Iru ike oiporu, oyerureata ike gunoi imbae ikavi okuakua, iru re, pyerureata opapegua omoharu metei mbaraviki vai, kuae mbae mbae reta ogueyi oyerureata gas natural jeimbae tenta guasu Brasil jare argentina iru michi yamee zinc, plomo jare estaño.

Mbory tenondera, arasa 2020 maeti oikua jekuaiño ohaanga mbaraviki herekopykuaa mbaeapua, oikope omboava ipuere mbae sucere iguipete. Jare kuae mbaraviki tenondera okuakua herekopykuaa yvora kuae arasa ojota vegue jare oikueva yvatekue iru tenta. Omogana opaete korepoti ñobatu mobyte iñepirume herekopykuaa tenondegua oikota ivatekue iguipete metei kuakua kangui jae kuairai opaetetetare oñemomichi. Jokoreiño, oharo metei okaguapy mbaraviki jepi tenta ambuereta imbae mbae reta.kuae ñohaangaha, oñemae metei royevy

vegue opaete tentareta iguire ñemupapyre repymae jare omohambue oiko kangui mogyhyreta ikaviko japipepe. Kuae tenondegua, oaro metei vegue kuakua ñande reta ome mbae.

Ñemboe oyeapo tenondera jare taikue BCB pype oaro metei kuakua 3,5% arasa 2020, metei teko oiko iguibe 2,6% jare 4,0%, oipii tenondete pjoretenonde opaete sector omaetireta mbae jare industria jare industria reta royevy mbaraviky reta. Yave jokuae mavaraviki opaete jetaoi, omae tenonde mborora arasa 2020, opaete jepi yapopa jokope 3,4%, ike metei omaetenonde ogueyi 2,0% jare 4,0% kuae omaetenonde mbaeti oi ikatu mbae sucere re, jaema eime iru reta ipuere oyapo iru tape teko oharo oi.



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%

Kuae maraviki, jare política korepotira ometeita imbaraviki ojora tenonde, oyapo metei ambovava ñangarekopapyre mongaru mbaepora jepireta jare ombotanta kuaeteu herekopykua. Jaeramiño la política omohambue, omogaru oikokavira kuae omohambue akue.

1. Entorno internacional y sector externo

En 2019 el contexto internacional se caracterizó por una elevada incertidumbre que afectó principalmente el desempeño del comercio, la inversión y la actividad industrial. En este escenario, se produjo una desaceleración económica global, tanto en economías avanzadas como en economías emergentes y en desarrollo.

El crecimiento débil y registros de inflación contenidos, generaron un giro de política monetaria en las principales economías avanzadas hacia una postura más expansiva, contrario a lo que se preveía a inicios de año. En este marco, los costos de financiamiento internacional para el mundo emergente se redujeron, lo que propició un incremento de emisión de deuda en la mayoría de estos países. En la región, los flujos de capital fueron moderados principalmente por factores idiosincráticos.

Los precios internacionales de las materias primas se caracterizaron por una débil dinámica; si bien los precios de exportación de Bolivia se incrementaron levemente debido a la mejora en los precios de gas, contrarrestando la caída en las cotizaciones de los grupos de minerales y agrícolas de nuestra canasta exportadora.

En este escenario externo y en medio de la incertidumbre local y una escalada de conflictos políticos y sociales que afectaron a varias economías, las estimaciones de crecimiento de América del Sur se corrigieron a la baja respecto a las de inicios de año, estimándose un menor desempeño para 2019 en todos los países.

En consecuencia y frente a niveles bajos de inflación, la mayor parte de los bancos centrales de la región recortó sus tasas de interés de política. En tanto que la tendencia dominante hacia la depreciación de las monedas determinó la intervención de algunas autoridades monetarias en el mercado de cambios.

En este entorno internacional y regional, se espera que la economía boliviana se expanda en 2,8% con el registro de inflación más bajo y un tipo de cambio estable. Asimismo, la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró 2019 con un déficit menor al de 2018, continuando con la corrección gradual que se ha observado desde 2016 y siendo el de mayor ajuste observado.

1.1 Actividad económica mundial

En 2019 el contexto internacional se caracterizó por una elevada incertidumbre. La incertidumbre económica global alcanzó sus niveles históricos más altos en medio de un periodo prolongado de crecientes tensiones comerciales entre EE.UU. y China, el debate sobre el *Brexit*, conflictos geopolíticos como el de Hong Kong con China y el de EE.UU. con Irán, un debilitamiento mayor al esperado de la economía mundial, la vulnerabilidad de los mercados financieros, cambiarios y de materias primas, así como la manifestación de riesgos de carácter político y social en varios países (Gráfico 1.1). Si bien algunos de estos conflictos se fueron moderando en los últimos meses, todavía representan riesgos sesgados a la baja para la economía mundial. Las tensiones relacionadas con la guerra comercial EE.UU.-China se atenuaron en el último trimestre con el avance de las negociaciones que cerraron una primera fase

de un acuerdo comercial a mediados de diciembre.¹ No obstante, queda pendiente la divulgación de sus mecanismos de cumplimiento y las negociaciones de una segunda fase que definan los términos futuros de la relación comercial entre ambos países. Por su parte, la incertidumbre sobre el *Brexit* se redujo desde noviembre con la convocatoria a elecciones anticipadas y en gran medida hacia finales de año con los resultados de la votación a favor del partido conservador de Johnson, pero aún falta confirmar la aprobación total del *Brexit* por el parlamento británico y su formalización en un periodo de transición de 1 año en el que se establecerá la relación definitiva política y comercial que van a tener después de la salida, el Reino Unido y la Unión Europea.

La incertidumbre económica global afectó principalmente el desempeño del comercio, la inversión y la actividad industrial. El volumen del comercio mundial registró variaciones interanuales negativas en los últimos meses de 2019 por primera vez desde la crisis financiera internacional (Gráfico 1.2). Se estima que el crecimiento del comercio global en el año disminuyó a 1% (Gráfico 1.3), con

retrocesos generalizados en las exportaciones, tanto en economías avanzadas como en economías emergentes y en desarrollo (Gráfico 1.4).² Asimismo, las empresas adoptaron una postura más cautelosa respecto a su gasto de largo plazo en un entorno económico incierto, lo que se reflejó en un debilitamiento de las expectativas de inversión (Gráfico 1.5). En este escenario, la producción industrial se ralentizó y la actividad manufacturera (medida en base a encuestas a los gerentes de compras) se ubicó en zona de contracción durante gran parte del año, aunque con señales de estabilización a niveles bajos en los últimos meses (Gráfico 1.6).

En este escenario, se produjo una desaceleración económica global, tanto en economías avanzadas como en economías emergentes y en desarrollo.

Las economías avanzadas se ralentizaron ante un debilitamiento de la inversión y el comercio (Gráfico 1.7). Para las economías emergentes y en desarrollo las condiciones de financiamiento internacional se volvieron más favorables, pero no alcanzaron para aliviar los efectos de riesgos externos predominantemente negativos y factores idiosincráticos en su desempeño. A lo largo del año, las perspectivas de crecimiento se revisaron sucesivamente a la baja, siendo la de América del Sur la corrección más fuerte respecto a las previsiones de inicios de año (Gráfico 1.8).

1 Por parte de EE.UU. esta etapa contempla la cancelación de una nueva ronda de aranceles que estaba programada para el 15 de diciembre y la reducción de 15% a 7,5% de los aranceles impuestos en septiembre por un valor \$us120 mil millones. Los compromisos de China consideran el incremento de sus compras de productos estadounidenses por al menos \$us200 mil millones en los próximos 2 años (incluyendo manufacturas, energía, bienes agrícolas y servicios), la exención de aranceles adicionales a algunos productos afectados en la primera ronda de contramedidas y nuevas disposiciones para proteger la propiedad intelectual, la transferencia de tecnología y evitar la manipulación de monedas.

2 Si bien la sustitución de corrientes comerciales impactó en forma positiva en algunos países emergentes y en desarrollo, este efecto fue relativamente pequeño en comparación con las pérdidas a nivel global que causaron las tensiones comerciales.

Gráfico 1.1: Índice global de incertidumbre económica^{1/}
(Promedio móvil de 6 meses en puntos)



Gráfico 1.2: Volumen del comercio mundial^{2/}
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales en porcentaje)



Gráfico 1.3: Crecimiento del volumen del comercio mundial^{3/}
(En porcentaje)

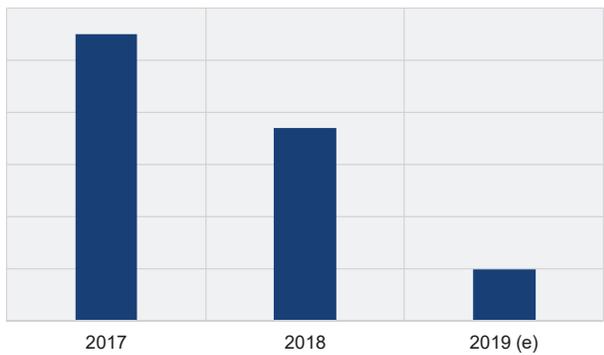


Gráfico 1.4: Volumen de exportaciones^{2/}
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales en porcentaje)

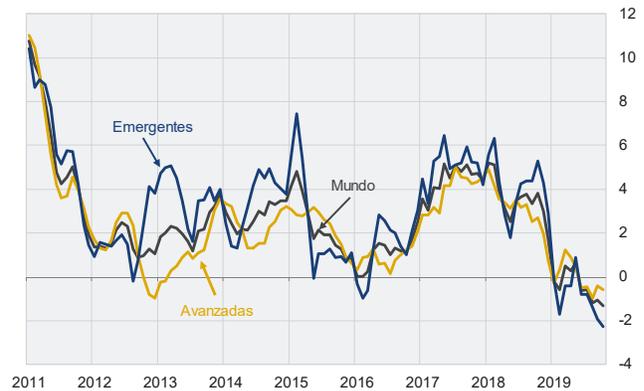


Gráfico 1.5: Confianza empresarial global^{4/}
(En puntos)

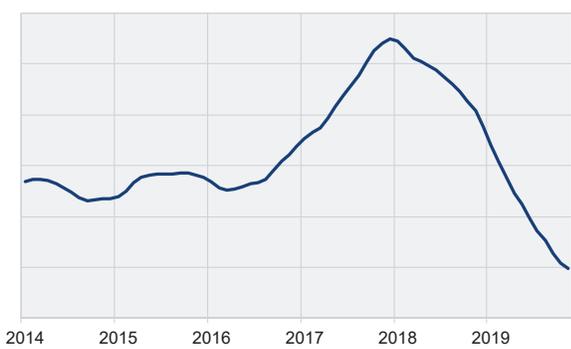


Gráfico 1.6: Producción industrial mundial y PMI global del sector manufacturero^{5/}
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales en porcentaje y en puntos)

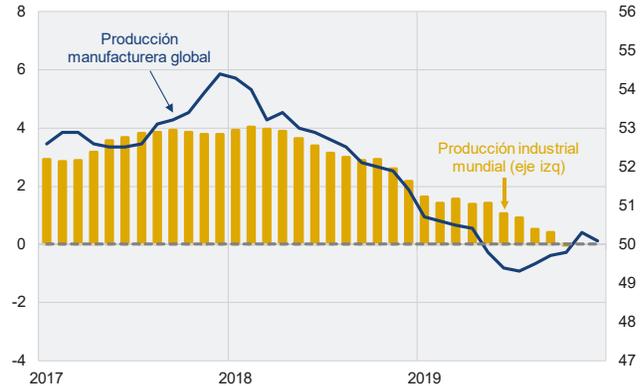


Gráfico 1.7: Crecimiento del volumen del comercio y la inversión de economías avanzadas^{6/}
(En porcentaje)

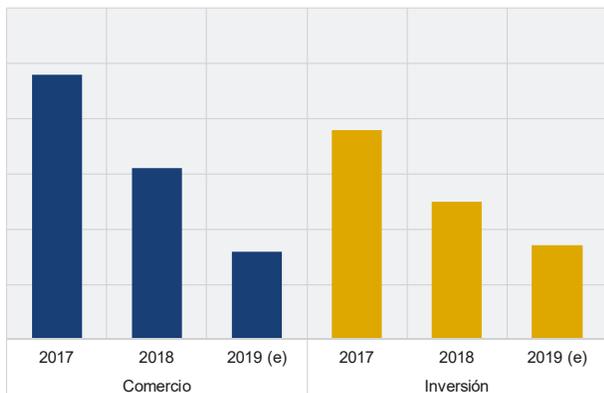
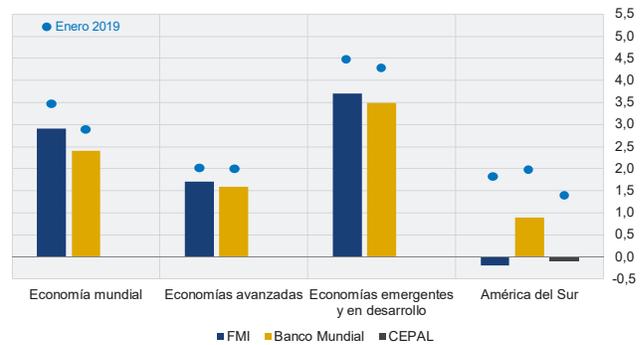


Gráfico 1.8: Estimaciones del crecimiento económico mundial 2019^{7/}
(En porcentaje)



Fuente: <https://www.policyuncertainty.com/>, CPB Netherlands Bureau for Policy Analysis, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), Bloomberg Finance L.P., Banco Mundial - Perspectivas económicas globales (Enero 2019 y Enero 2020), FMI – Perspectivas de la economía mundial (Enero y Octubre 2019 y Enero 2020) y CEPAL – Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe (Diciembre 2018 y Diciembre 2019)

(e) estimado

^{1/} Basado en la metodología de Baker, Bloom y Davis (2016). A noviembre de 2019

^{2/} A octubre de 2019

^{3/} Las estimaciones de 2019 corresponden al FMI (Enero 2020)

^{4/} Basado en información de los países miembros de la OCDE, por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo. A noviembre de 2019

^{5/} El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero. Información de la producción industrial a octubre de 2019

^{6/} Las estimaciones de 2019 corresponden al Banco Mundial (Enero 2020)

^{7/} Para América del Sur, los datos del Banco Mundial excluyen a Venezuela

El crecimiento de EE.UU. estuvo restringido por el debilitamiento de la inversión privada y la incertidumbre vinculada con el comercio; no obstante, el consumo se mantuvo dinámico. La actividad económica estadounidense se desaceleró a 2,3% en 2019 (Gráfico 1.9), principalmente debido a un menor dinamismo de la inversión y un magro desempeño del sector externo. La política proteccionista del presidente Trump y el incremento de los costos del comercio por la escalada de medidas arancelarias con China fue atenuando el crecimiento de las exportaciones, incluso con registros negativos desde el segundo trimestre del año (Gráfico 1.10). Asimismo, la inversión privada perdió ímpetu, reflejo del deterioro de las expectativas empresariales y una menor demanda de bienes industriales, si bien la producción manufacturera repuntó en el último trimestre al solucionarse el conflicto laboral del sector automotriz y restablecerse su producción (Gráfico 1.11). Por su parte, el consumo privado ha seguido impulsando la economía de EE.UU. debido a la resiliencia de la confianza de los consumidores aún en medio de la mayor incertidumbre política asociada al proceso de *impeachment* que se está desarrollando contra el presidente Trump³ (Gráfico

1.12) y la solidez del mercado laboral. La creación de fuentes de trabajo mantuvo un ritmo moderado, en tanto que el porcentaje de desocupados se redujo hasta alcanzar su nivel más bajo en cinco décadas (Gráfico 1.13).

La desaceleración de la Zona Euro fue generalizada, con algunas de sus principales economías al borde de la recesión. El crecimiento económico de la Zona Euro se ralentizó a una tasa de 1,2% (Gráfico 1.9), en el marco de una caída de la producción manufacturera (Gráfico 1.14) y contribuciones negativas de la demanda externa neta. El bajo desempeño de estos indicadores estuvo explicado por las tensiones comerciales, el proceso de negociaciones del *Brexit* y la caída del sector automotriz, particularmente en Alemania. En contraste, la demanda interna continuó respaldando el crecimiento del bloque (Gráfico 1.15), favorecida por la política monetaria expansiva, el estímulo fiscal aplicado en algunos países y, en el caso del consumo, la estabilidad de la confianza de los consumidores en niveles óptimos y la disminución del desempleo (Gráfico 1.16). Al interior de la demanda interna, la incidencia de la inversión en un entorno de incertidumbre económica global ha sido más volátil.

3 En diciembre la Cámara de Representantes votó a favor de iniciar un juicio político contra el mandatario estadounidense por los cargos de abuso de poder y obstrucción al Congreso.

Gráfico 1.9: Crecimiento económico de EE.UU. y la Zona Euro
(En porcentaje)

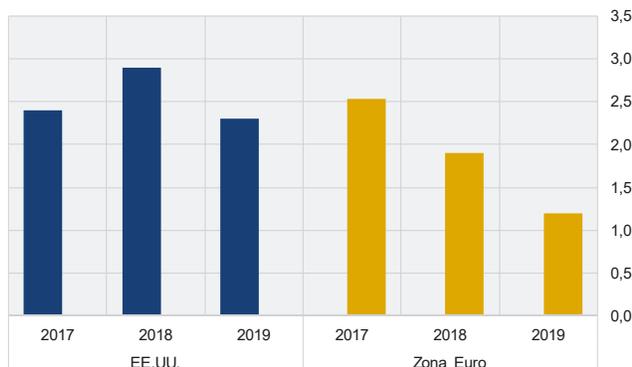


Gráfico 1.10: Exportaciones e importaciones de EE.UU.^{1/}
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales en porcentaje)

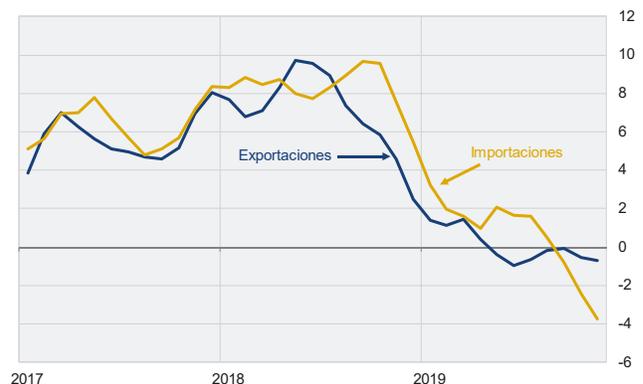


Gráfico 1.11: Inversión fija privada y PMI del sector manufacturero de EE.UU.^{2/}
(Variaciones interanuales en porcentaje y en puntos)

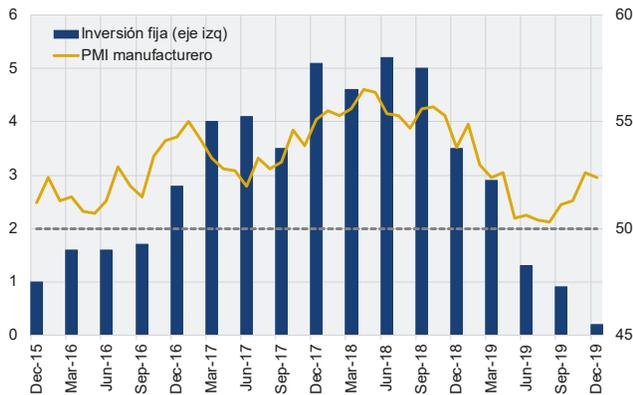


Gráfico 1.12: Consumo privado y confianza del consumidor de EE.UU.
(Variaciones interanuales en porcentaje y promedio móvil de 3 meses en puntos)

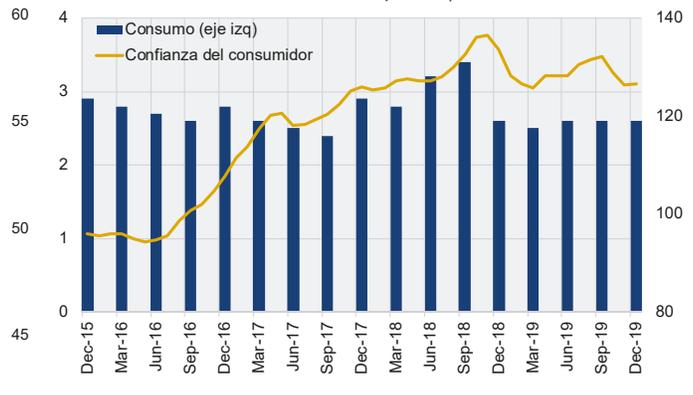


Gráfico 1.13: Tasa de desempleo y cambio acumulado en las nóminas de empleo de EE.UU.
(En porcentaje y millones de puestos de trabajo)



Gráfico 1.14: PMI manufacturero de países seleccionados de la Zona Euro^{2/}
(En puntos)

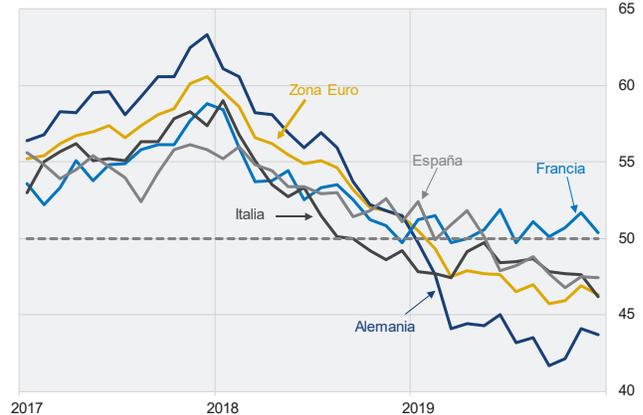


Gráfico 1.15: Incidencia de la demanda interna y externa neta en el crecimiento económico interanual de la Zona Euro
(En puntos porcentuales y porcentaje)

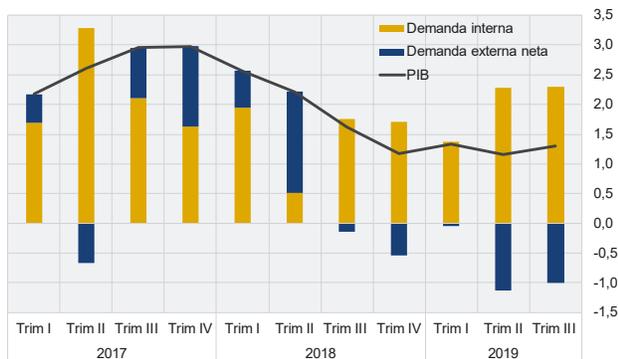
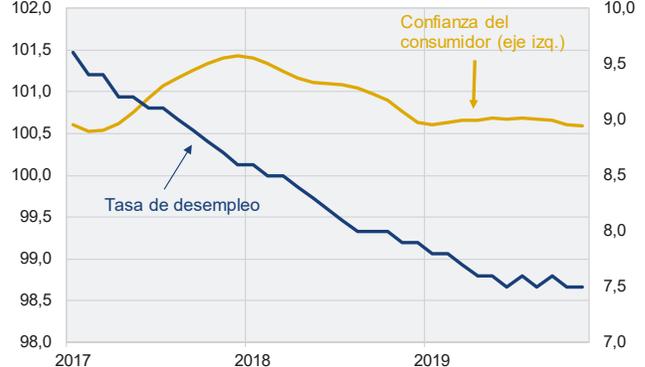


Gráfico 1.16: Tasa de desempleo y confianza del consumidor de la Zona Euro^{3/}
(En porcentaje y puntos)



Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bloomberg Finance L.P., Banco Central Europeo y OCDE
(e) estimado

^{1/} A noviembre de 2019

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

^{3/} Construido por la OCDE, por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo. A noviembre de 2019

Gráfico 1.17: Crecimiento económico de China
(En porcentaje)

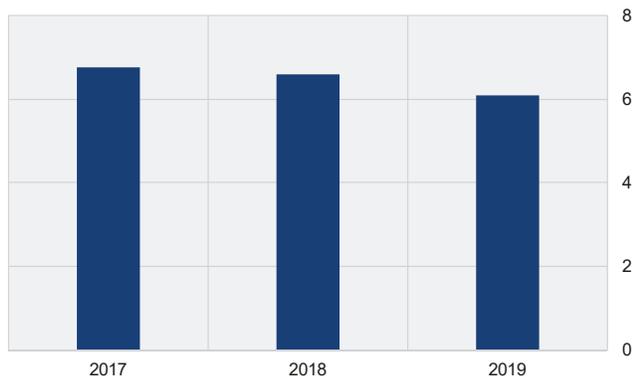
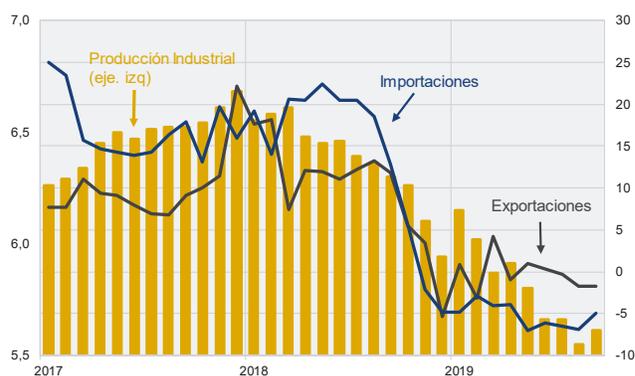


Gráfico 1.18: Exportaciones, importaciones y producción industrial de China^{1/}
(Promedio móvil de 3 meses y de 12 meses de las variaciones interanuales en porcentaje)



Fuente: Banco Mundial – Perspectivas Económicas Globales (Enero 2020) y *National Bureau of Statistics of China*
 Nota: ^{1/} El promedio móvil de 3 meses corresponde a la información de comercio y el promedio móvil de 12 meses a la producción industrial. A noviembre de 2019

El ritmo de expansión de China se ha moderado por los efectos de las tensiones comerciales con EE.UU. y el impacto de las medidas de regulación para reducir el financiamiento de la banca en la sombra. El crecimiento de China pasó de 6,6% en 2018 a 6,1% en 2019 (Gráfico 1.17), ante el debilitamiento de los flujos comerciales y la actividad industrial en un escenario de incertidumbre comercial explicado fundamentalmente por el conflicto con EE.UU. (Gráfico 1.18). Este menor dinamismo en las exportaciones se debió casi en su totalidad a la disminución significativa de envíos hacia EE.UU., en tanto que la caída de las importaciones además reflejó la desaceleración de la demanda interna. Para contrarrestar estos resultados, las autoridades de gobierno adoptaron medidas de estímulo fiscal y monetario. Las medidas fiscales incluyeron recorte de impuestos y mayor gasto en infraestructura. Por su parte, los estímulos monetarios se realizaron a través de recortes en las tasas de corto plazo y de facilidad de préstamos de mediano plazo y menores requerimientos de encaje a todos los bancos. Sobre este punto, es importante señalar que la regulación financiera para reducir el crecimiento de las actividades de la banca en la sombra (o paralela) continúa y mostró ser efectiva, en vista de que la participación de este sector en el financiamiento de deuda se redujo en 2019.

En América del Sur se estima una contracción económica para 2019, con crecimientos menores a los anticipados casi en todos los países. En un escenario de desaceleración de la demanda externa, incertidumbre local, tensiones sociales y políticas en varios países, débil dinámica de los precios de las materias primas y vulnerabilidad de los mercados financieros internacionales a la evolución de los riesgos, las estimaciones de crecimiento de las economías de la región se corrigieron a la baja respecto a las de inicios de año (Gráfico 1.19). La desaceleración de la demanda externa afectó el dinamismo de las exportaciones de América del Sur, aunque el comportamiento ha sido dispar entre países. Asimismo, distintos indicadores de confianza de la región se debilitaron con efectos en el consumo y la inversión, ante la incertidumbre política en Brasil y Argentina durante gran parte del año y la escalada de conflictos políticos y sociales en el cuarto trimestre en economías como Chile, Ecuador, Colombia y Bolivia (Gráfico 1.20 y Gráfico 1.21).⁴ En este marco, todos los países sudamericanos, a excepción de Colombia, habrían tenido un desempeño más bajo en 2019 respecto al año anterior.

⁴ Los factores que detonaron estas presiones fueron diversos, incluyendo decisiones de política, procesos electorales y/o demandas vinculadas con la desigualdad y el bajo crecimiento.

En Brasil, la economía se expandió a un ritmo lento en medio de la incertidumbre política tras la asunción de un nuevo gobierno.

Frente a un entorno político desafiante, con un Congreso extremadamente fragmentado y un extenso paquete de reformas fiscales propuesto por la administración entrante para disminuir el déficit público, las expectativas de los agentes se debilitaron, moderando el desempeño del gasto de consumo e inversión. Si bien el escenario mejoró con la aprobación de la reforma de pensiones a fines de octubre y el estímulo monetario aplicado por el Banco Central en el segundo semestre, la recuperación está siendo muy gradual. Además, la atención de los agentes ahora está empezando a dirigirse a la discusión de la reforma tributaria. Otros componentes de gasto, como el consumo público y las exportaciones incidieron negativamente en el crecimiento. El primero por el ajuste fiscal en marcha y el segundo por la ralentización de la demanda externa, principalmente en envíos a China y Argentina (Gráfico 1.22). Por el lado de la oferta, la actividad industrial enfrentó las mayores dificultades (Gráfico 1.24), lo que es relevante para Bolivia por sus efectos en la demanda de gas natural al país. En este escenario, la economía brasileña crecería a una tasa modesta de 1,2% en 2019, por debajo de lo que se esperaba (Gráfico 1.19).

En Argentina, la recesión de la economía se agudizó en un ambiente de incertidumbre sobre las políticas económicas y los resultados electorales que daban cuenta de un cambio inminente de gobierno.

Durante 2019 las políticas económicas tuvieron un sesgo contractivo en el marco del acuerdo con el FMI, la inflación aumentó a 53,8%, los indicadores sociales de pobreza y desempleo se deterioraron, el peso argentino se depreció y la brecha con las cotizaciones paralelas se amplió. Adicionalmente, a raíz de las presiones cambiarias y la suspensión de desembolsos del FMI que siguieron a los resultados de las elecciones primarias, se adoptaron medidas de control cambiario y se prorrogó parcialmente los vencimientos de la deuda pública de corto plazo.

En este contexto, se registraron caídas en el consumo privado, la inversión fija y el gasto público (Gráfico 1.25). Asimismo, la mayoría de los sectores económicos retrocedieron, destacando para Bolivia la caída de la producción industrial por sus efectos en la demanda de gas natural al país. Con una contracción del producto estimada de 3,1%, el nuevo gobierno argentino asumió funciones en diciembre y aprobó antes del cierre de año la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva como primera medida para enfrentar la delicada situación que atraviesa el país vecino.

En otros países de la región las tensiones sociales y políticas que detonaron inusualmente en los últimos meses de año afectaron su desempeño, además del contexto externo.

En Chile, las protestas sociales iniciadas en octubre que llevaron a la discusión de cambios institucionales relevantes, como una nueva constitución, y mayores presiones en el gasto fiscal generaron cambios significativos en el escenario macroeconómico, elevando la incertidumbre económica, reflejada en el deterioro de los indicadores de confianza y ocasionando importantes interrupciones en el sistema productivo, lo que en definitiva afectó la actividad económica que en 2019 habría crecido en 1%. En Perú, se estima que la economía se desacelere de 4% en 2018 a 2,4% (Gráfico 1.23), debido al impacto negativo tanto de condiciones externas como internas, que se manifestaron en un menor dinamismo de las exportaciones, incluyendo los envíos a China y EE.UU. (sus principales socios comerciales), una moderación del consumo privado y un estancamiento de la inversión pública en un contexto de cambio de autoridades regionales y dificultades de ejecución. En Colombia, se espera que la economía se acelere a 3,3% en 2019 impulsada por la demanda interna, particularmente por el consumo de los hogares y la inversión fija, pero con impactos todavía inciertos de la reciente oleada de protestas que rechazaba la reforma tributaria denominada “Ley de Crecimiento” aprobada a finales de año. En este entorno regional, la expansión de la economía boliviana para 2019 sería de 2,8% (Gráfico 1.19).

Gráfico 1.19: Estimaciones de crecimiento económico de América del Sur 2019^{1/}
(En porcentaje)

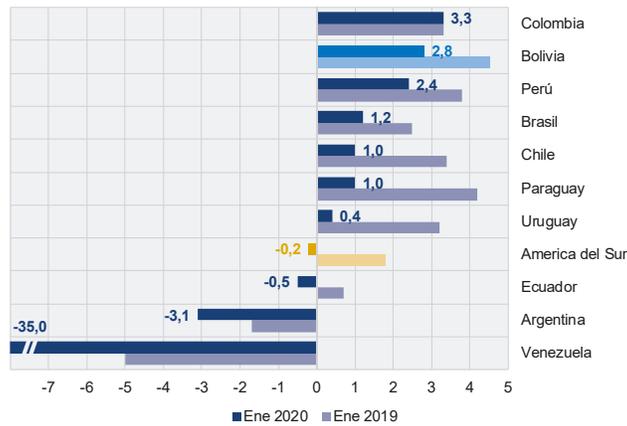


Gráfico 1.20: Confianza del consumidor en países de la región seleccionados^{2/}
(En puntos)

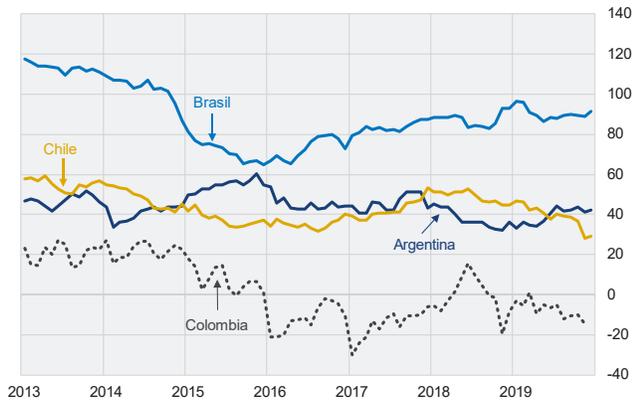


Gráfico 1.21: Confianza empresarial en países seleccionados de la región^{3/}
(En puntos)



Gráfico 1.22: Exportaciones a China de países seleccionados de la región^{4/}
(2015=100)

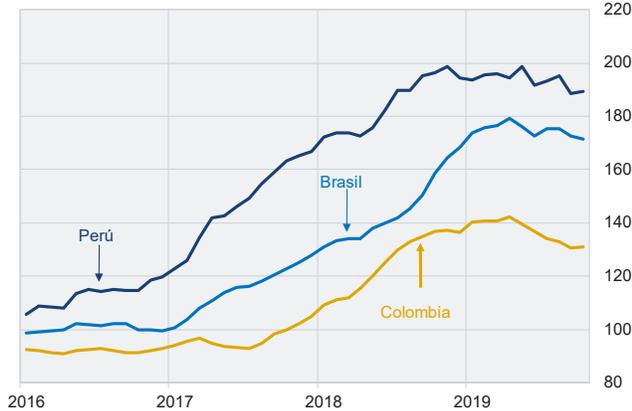


Gráfico 1.23: Crecimiento económico de Brasil, Argentina, Chile, Colombia y Perú^{5/}
(En porcentaje)

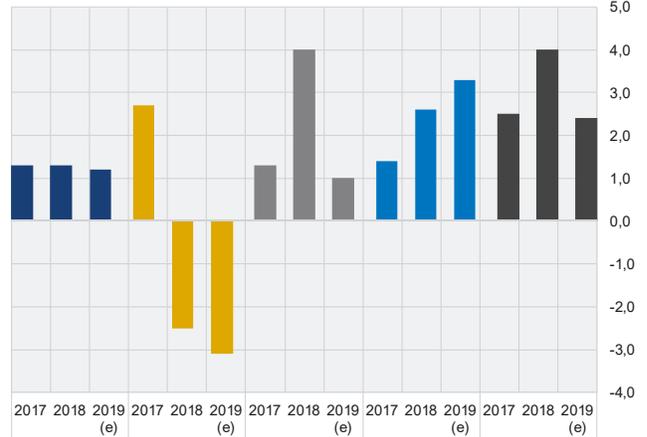


Gráfico 1.24: Crecimiento de los grandes sectores económicos de Brasil
(Variaciones interanuales en porcentaje)

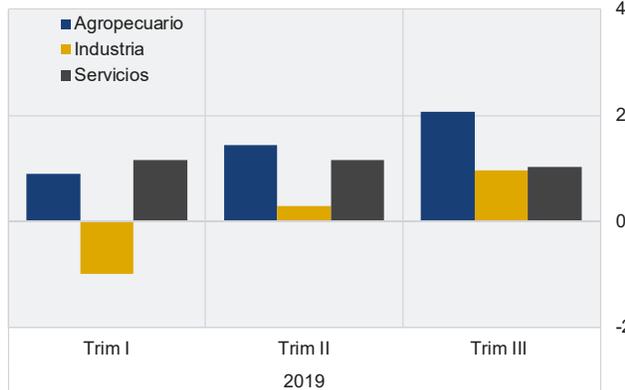
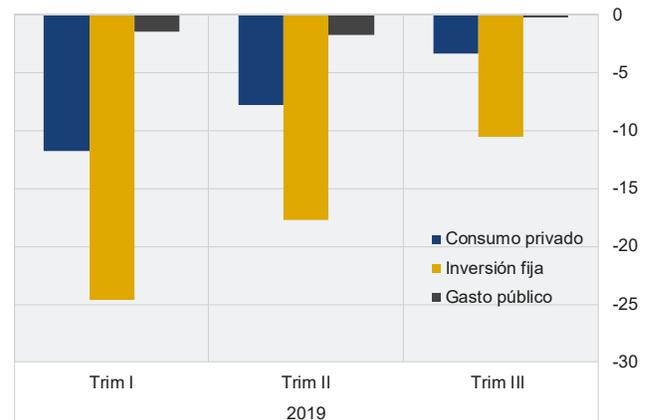


Gráfico 1.25: Crecimiento del consumo privado y la inversión fija de Argentina
(Variaciones interanuales en porcentaje)



Fuente: FMI – Perspectivas de la economía mundial (Enero 2019 y Enero 2020), Banco Mundial - Perspectivas económicas globales (Enero 2020), Bloomberg Finance L.P., OCDE y bancos centrales y oficinas de estadística de los países

(e) estimado

^{1/} Las estimaciones corresponden al FMI. Los datos de Bolivia son proyecciones oficiales

^{2/} La información de Colombia a noviembre de 2019

^{3/} Indicadores construidos por la OCDE, por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo. A noviembre de 2019

^{4/} A noviembre de 2019

^{5/} Las estimaciones de 2019 corresponden al FMI (Enero 2020)

1.2 Inflación internacional y política monetaria

La inflación en las economías avanzadas se mantuvo contenida, lo que en un entorno de incertidumbre global y crecimiento débil generó un giro de política monetaria en estos países hacia una postura más expansiva, contrario a lo que se preveía a inicios de año. La inflación subyacente de los principales países desarrollados ha permanecido en niveles reducidos y por debajo de la meta de 2% (Gráfico 1.26). Considerando este indicador, el de crecimiento y el escenario externo, la Reserva Federal cambió la orientación de su política monetaria, acumulando a partir de julio una disminución en su tasa de referencia de 75pb, poniendo fin a la reducción de su hoja de balance y sumando a las operaciones repo la compra mensual de \$us60.000 millones en letras del Tesoro a partir de octubre para aliviar las tensiones de liquidez en el mercado interbancario. El Banco Central Europeo fue tornando progresivamente más expansivo su *forward looking*, iniciando estímulos en septiembre con la reducción de su tasa de depósito a -0,5%, el establecimiento de condiciones más relajadas para sus préstamos a largo plazo y el anuncio de la reanudación de su programa de compras de activos por un monto mensual de €20.000 millones desde

noviembre.⁵ Por su parte, los bancos centrales de Japón y Reino Unido mantuvieron sus tasas de política a niveles bajos (Gráfico 1.27).

El contexto de América del Sur en términos generales se caracterizó por presiones inflacionarias acotadas y desaceleración económica, lo que llevó a que la mayor parte de sus bancos centrales recortara sus tasas de interés de referencia. Exceptuando a Venezuela y Argentina, la inflación de los países sudamericanos en 2019 se ubicó cerca de las metas definidas por las autoridades monetarias y solo en el caso de Uruguay se situó por encima del límite superior. En Argentina, la inflación se aceleró de 47,6% en 2018 a 53,8% en 2019 como consecuencia, principalmente, del traslado de la depreciación del peso a los precios internos y el alza de las tarifas de los servicios públicos que se realizó en la primera parte del año (Gráfico 1.28).⁶ Con registros inflacionarios bajos y un débil desempeño económico, los bancos centrales

⁵ Paralelamente, para aliviar la presión de tasas más negativas sobre el sector bancario, esta autoridad monetaria adoptó un sistema escalonado de tasas para los requerimientos de reserva, estableciendo un nivel a partir del cual se aplica la penalización.

⁶ En Venezuela, de acuerdo a estimaciones de la Asamblea Nacional, la inflación habría cerrado el año alrededor del 7.374%.

Gráfico 1.26: Inflación subyacente de economías avanzadas^{1/}
(Variaciones interanuales en porcentaje)



Fuente: *Bloomberg Finance L.P.*

Nota: ^{1/} El indicador de EE.UU. se refiere al deflactor del gasto en consumo. A noviembre de 2019

^{2/} La tasa de referencia de la Zona Euro corresponde a la facilidad de depósito

Gráfico 1.27: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas^{2/}
(En porcentaje)

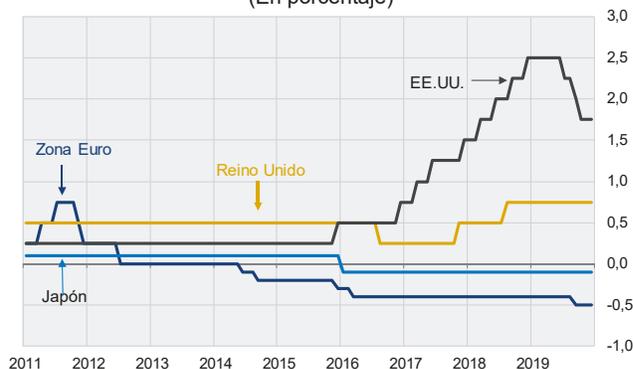


Gráfico 1.28: Inflación general de países de América del Sur en 2019^{1/}
(En porcentaje)

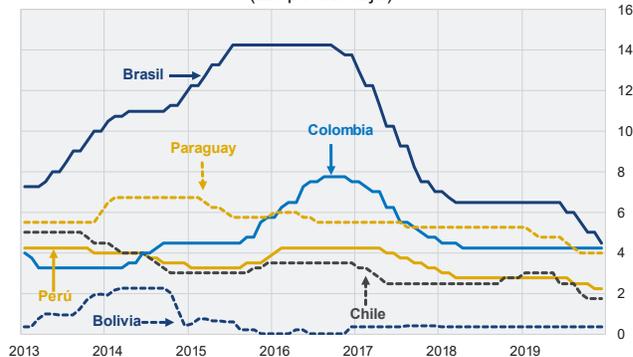


Fuente: *Bloomberg Finance L.P.*

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

^{2/} Bolivia: Tasa de las Operaciones de Mercado Abierto a 13 semanas

Gráfico 1.29: Tasas de interés de política monetaria de países de América del Sur^{2/}
(En porcentaje)



de Brasil, Chile, Perú y Paraguay redujeron sus tasas de política, recortes que estuvieron concentrados en el segundo semestre (Gráfico 1.29). En el caso de Argentina, la política monetaria tuvo un sesgo contractivo en su intento por estabilizar el mercado cambiario. En este sentido, la tasa de referencia se ubicó en un nivel promedio de 63% en los primeros 8 meses de 2019, en septiembre alcanzó un máximo de 86% tras las elecciones primarias y posteriormente se fue reduciendo en medio de los controles cambiarios y las nuevas disposiciones de integración de encajes para cerrar el año en 55%.

1.3 Mercados financieros internacionales

La disminución en los costos de financiamiento internacional en el marco de los recortes de las tasas de interés de las principales economías avanzadas propició mayores emisiones de deuda en el mundo emergente y en desarrollo, lo que también se evidenció en América Latina. Las

condiciones de financiamiento internacional para las economías emergentes se han distendido en 2019 ante la decisión de los bancos centrales de las principales economías avanzadas de adoptar una postura monetaria más expansiva (Gráfico 1.30). En este marco, y para aprovechar la búsqueda de rendimientos altos, la mayor parte de los países de América Latina incrementaron gradualmente su emisión de bonos. Entre enero y octubre, la emisión de deuda a nivel regional creció en más del 20% respecto a similar periodo de 2018 (Gráfico 1.31). Asimismo, con excepción de Argentina y Venezuela, los diferenciales de bonos soberanos de los países de la región se han reducido (Gráfico 1.32). Si bien las condiciones de financiamiento internacional se tornaron más favorables en el año, los flujos de capital hacia la región han sido moderados, particularmente en los últimos meses, debido a la incertidumbre sobre los procesos electorales y las tensiones sociales y políticas que detonaron en varios países.

En términos generales, las monedas de la región se depreciaron respecto al dólar en 2019, lo que en algunos casos determinó la intervención de los bancos centrales en los mercados de cambios. Pese a las condiciones financieras internacionales más holgadas y primas de riesgo más bajas, los tipos de cambio de América del Sur, con excepción de Perú, se depreciaron respecto a 2018 (Gráfico 1.33). La vulnerabilidad de las cotizaciones a la incertidumbre local y una serie de conflictos políticos y sociales que surgieron, principalmente en el último trimestre, en varias de estas economías explicó en muchos casos este debilitamiento. En Argentina, el tipo de cambio en el mercado formal se depreció en 58,9%, registrándose fuertes presiones especialmente

tras la celebración de las elecciones primarias. En este marco, además de la posición vendedora neta que adoptó el Banco Central, se aplicaron medidas de control cambiario como el establecimiento de límites máximos al mes para las compras de dólares y, recientemente, bajo la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva, un impuesto de 30% a esta transacción. Brasil y Chile también realizaron operaciones de intervención mediante instrumentos de cobertura y ventas directas de dólares para mitigar los efectos de la depreciación. En Bolivia, la estabilidad cambiaria contribuyó con el anclaje de las expectativas y el sostenimiento del proceso de bolivianización aun en medio de tensiones políticas y sociales.

Gráfico 1.30: Índice de condiciones de financiamiento internacional de las economías emergentes y en desarrollo^{1/}
(Enero 2017=100)



Gráfico 1.31: Emisiones de deuda en mercados internacionales de América Latina y el Caribe
(En miles de millones de dólares)

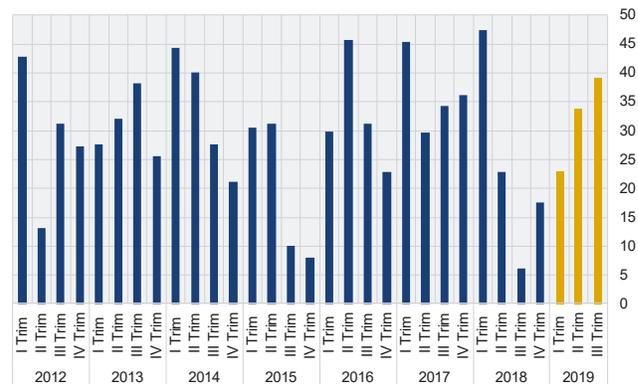


Gráfico 1.32: Variación de los spread EMBIG en 2019
(En puntos básicos)

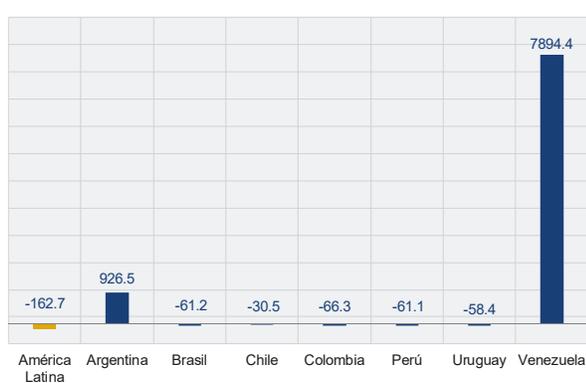
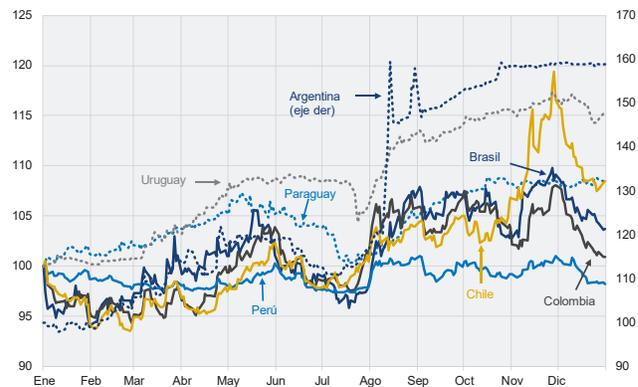


Gráfico 1.33: Tipo de cambio respecto al dólar en países de América del Sur
(2019=100)



Fuente: Banco Mundial - Perspectivas económicas globales (Enero 2020), CEPAL Oficina de Washington - *Capital Flows to Latin America and the Caribbean Third Quarter 2019* (Diciembre 2019), *JP Morgan y Bloomberg Finance L.P.*

Nota: ^{1/} Basado en los índices de condiciones financieras de Goldman Sachs. Un mayor nivel indica condiciones más restringidas y un menor nivel condiciones más distendidas

1.4 Desempeño del sector externo

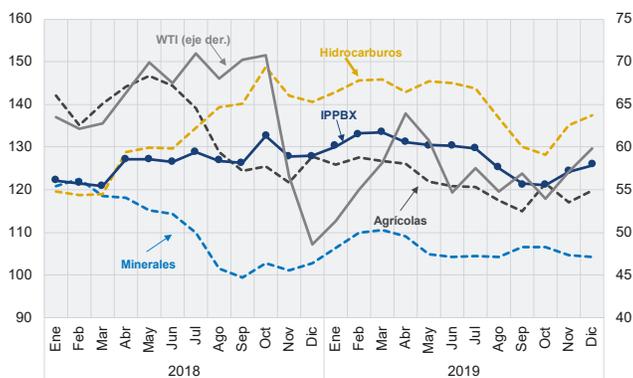
1.4.1 Precios de los productos básicos de exportación

Los precios internacionales de las materias primas se caracterizaron por una débil dinámica en 2019. La desaceleración de la demanda mundial y las tensiones relacionadas con la disputa comercial entre EE.UU. y China fueron los principales factores que afectaron los precios de la mayoría de los productos primarios. Los precios de los minerales en los primeros meses del año subieron en términos generales por restricciones de oferta y la tregua en la guerra comercial que se acordó en la cumbre G20 en diciembre de 2018. Sin embargo, la agudización de las tensiones desde mayo y las expectativas de un debilitamiento en China perturbaron estas cotizaciones, que se mantuvieron débiles en la última parte del año en varios casos debido al modesto desempeño de la producción industrial. La dinámica de los precios de los productos agrícolas también estuvo determinada en gran parte por el desarrollo del conflicto comercial China-EE.UU., aunque también influyeron para algunos bienes los factores climáticos. En el caso del petróleo; si bien hubo presiones alcistas sobre su precio como los recortes de oferta

acordados por la OPEP, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y las sanciones impuestas a Irán y Venezuela, principalmente en los primeros meses y al cierre de año; el precio promedio del barril en 2019 se redujo respecto al del año pasado debido a menor crecimiento global y a la mayor producción de petróleo de esquisto de EE.UU.

El índice de precios de productos básicos de exportación registró en promedio un ligero incremento debido a la mejora en los precios de gas que contrarrestó la caída en las cotizaciones de minerales y productos agrícolas. El aumento en el precio de exportación de gas responde al efecto rezagado respecto a la cotización de combustibles en su cálculo para el caso de Brasil, así como a los mejores precios acordados para la temporada de invierno según la cuarta adenda al contrato con Argentina. La mejora en los precios de exportación de gas y en las cotizaciones de oro y plata que fungieron como activos de reserva en un contexto de incertidumbre global, compensaron la caída promedio en el año que tuvieron los precios de otros productos relevantes para Bolivia como zinc, estaño, plomo, soya y derivados. En este marco, el IPPBX promedio registró una variación positiva de 1,3% en 2019 (Gráfico 1.34).

Gráfico 1.34: Índice de precios de productos básicos de exportación del E.P de Bolivia y precio promedio del petróleo WTI
(Diciembre 2006=100 y en dólares por barril)



Fuente: Bloomberg Finance L.P. y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

1.4.2 Balanza de pagos

En 2019, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit menor al de 2018, continuando con la corrección gradual que se

ha observado desde 2016 y siendo el de mayor ajuste observado. A diciembre de 2019, el déficit en cuenta corriente fue de 3,3% del PIB, menor al observado en similar periodo de 2018. Este resultado se explica principalmente por la disminución del

Cuadro 1.1: Balanza de pagos⁷
(Al tercer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)

	2018			2019			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2018	2019
CUENTA CORRIENTE	12.080	13.900	-1.819	11.884	13.246	-1.362	-4,5	-3,3
Bienes y Servicios	10.353	12.444	-2.091	10.271	11.976	-1.706	-5,2	-4,1
Bienes	8.895	9.354	-460	8.779	9.068	-289	-1,1	-0,7
Servicios	1.459	3.089	-1.631	1.492	2.908	-1.417	-4,0	-3,4
Ingreso Primario	185	1.157	-972	149	944	-795	-2,4	-1,9
Ingreso Secundario	1.542	299	1.243	1.464	326	1.138	3,1	2,7
CUENTA CAPITAL	12	2	10	11	5	6	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-1.809			-1.356	-4,5	-3,3
	2018			2019			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2018	2019
CUENTA FINANCIERA	-1.931	1.080	-3.011	-1.381	1.203	-2.584	-7,4	-6,2
Inversión Directa	-84	302	-387	47	-160	206	-1,0	0,5
Inversión de Cartera	-909	24	-932	-519	13	-532	-2,3	-1,3
Otra Inversión	292	754	-462	1.930	1.349	581	-1,1	1,4
Activos de Reserva ^{1/}	-1.230	0	-1.230	-2.839	0	-2.839	-3,0	-6,8
Errores y Omisiones			-1.201			-1.228	-3,0	-3,0

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: ^{1/} 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

déficit en la balanza de bienes y servicios, debido a menores importaciones. El déficit en el ingreso primario también presenta una reducción por menores utilidades de Inversión Directa. Por su parte, las remesas familiares recibidas, principal componente del Ingreso Secundario, contribuyeron de manera positiva a la cuenta corriente aunque en menor medida que en 2018 (Cuadro 1.1). La caída de la actividad económica en Argentina afectó a su demanda de gas y de empleo de emigrantes bolivianos, a lo que se sumó la producción alternativa de gas del yacimiento Vaca Muerta y la devaluación del peso argentino, respectivamente. En el caso de Brasil, la ralentización de su actividad económica y la mayor producción hidroeléctrica incidió en la menor demanda de gas boliviano.

La menor emisión neta de pasivos en la cuenta financiera determinó un mayor uso de reservas internacionales. El resultado de la cuenta financiera representó 6,2% del PIB, menor al observado al 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 y otra inversión.

Entre enero y diciembre de 2019 la balanza comercial presentó un déficit menor respecto a la gestión anterior debido a una disminución

en el valor de las importaciones mayor a la observada en las exportaciones. El déficit comercial acumulado a diciembre fue de \$us289 millones, menor al registrado en 2018 (\$us460 millones; Gráfico 1.35). Este resultado se explicó principalmente por la disminución del valor de importaciones en octubre y noviembre respecto a las de la gestión anterior cuando tuvieron un incremento muy alto por la compra de combustibles. Por su parte, la caída de las exportaciones se debió a un menor valor exportado de hidrocarburos y productos no tradicionales (Gráfico 1.36).

El valor de las exportaciones FOB acumuladas a diciembre disminuyó con respecto a las de 2018 por caídas en volúmenes de hidrocarburos y descensos en valor unitario en productos no tradicionales. El descenso en el valor exportado de hidrocarburos (-11,0%) se debe a los menores volúmenes de ventas de gas natural (-16,0%) a Argentina y Brasil que compensó con holgura el incremento del valor unitario. Asimismo, se registró una disminución en el valor exportado de productos no tradicionales (-3,0%) debido principalmente al descenso del valor unitario (-8,8%); al respecto, disminuyó el valor de exportaciones de soya⁸ y castaña, en el primer caso debido a la guerra comercial y desaceleración de la demanda que presionó el precio internacional a la baja y en el segundo por un efecto combinado de menores volúmenes y precios; resultado que fue parcialmente compensado por el

7 Compilado y actualizado con información disponible al 18 de febrero de 2020. Los datos actualizan la información del Sector Externo en el Programa Financiero 2020, presentado el 6 de febrero del año en curso, que contiene información estimada.

8 Corresponde a la exportación de soya y sus derivados.

incremento en las ventas de quinua y otros; además, cabe destacar el inicio en la exportación de carne bovina a China que entre septiembre y diciembre alcanzó a \$us11 millones. Por otro lado, el valor de la exportación de minerales aumentó en 5,0% no obstante la caída en volumen (-4,4%), en un contexto en que los incrementos del valor de exportación de oro compensaron la caída de zinc, plata, estaño y plomo (Gráfico 1.37).

El valor de las importaciones FOB⁹ acumuladas a diciembre de 2019 fue menor al observado en 2018, debido principalmente a la disminución en el valor unitario y volumen importado de bienes de capital. La caída en el valor de las importaciones de bienes de capital (-17,8%) se debió a una disminución tanto del valor unitario (-11,9%) como del volumen (-5,9%), tras la culminación de importantes proyectos públicos que demandaban productos importados. Esta disminución fue parcialmente compensada por el incremento en la importación de bienes intermedios (principalmente diésel en el mes de mayo, normalizándose en los meses posteriores; Gráfico 1.34).

Los términos de intercambio se mantuvieron estables respecto a la gestión anterior, aunque al interior de los productos exportados e importados el comportamiento fue heterogéneo. Dentro de

los principales productos exportados se observó un incremento en la cotización del gas natural, oro, plata y quinua; mientras que el zinc, estaño, castaña, soya y derivados enfrentaron reducciones de precios. Por su parte, las importaciones presentaron un incremento en el valor unitario de bienes de consumo, mientras que los relacionados a bienes intermedios y de capital reflejaron un descenso (Gráfico 1.38).

Las remesas familiares recibidas presentaron un leve descenso debido al comportamiento de las monedas de los países emisores de estos recursos y a la contracción económica en Argentina. En 2019, los ingresos por remesas de trabajadores registraron un flujo acumulado de \$us1.318 millones (equivalente a 3,2% del PIB), monto menor en 3,8% al registrado el año pasado. Esto se explicó por la depreciación de las monedas de los principales países emisores de remesas frente al dólar (montos similares de envíos en moneda local representan montos menores en dólares), aspecto que destaca en Argentina, donde además se registró una contracción de su economía, lo cual incide en una reducción en el empleo de estos trabajadores¹⁰ (Gráfico 1.39). Ante la mencionada fragilidad macroeconómica del vecino país, algunos migrantes bolivianos tuvieron incentivos para retornar a Bolivia.

9 Valor FOB importado deduce, por razones metodológicas, importaciones temporales y con fines de transformación para su apropiación en la balanza de pagos.

10 Argentina fue históricamente el principal país emisor de remesas a Bolivia de la región, mientras que el segundo lugar lo ocupó Brasil hasta 2017. A partir de septiembre 2018 se registra un mayor flujo de remesas provenientes de Chile con respecto al de Brasil y Argentina.

Gráfico 1.35: Balanza comercial
(Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)

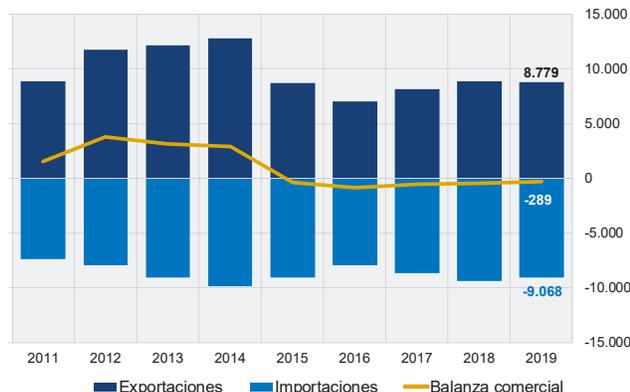


Gráfico 1.36: Exportaciones FOB por sector¹¹
(Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)

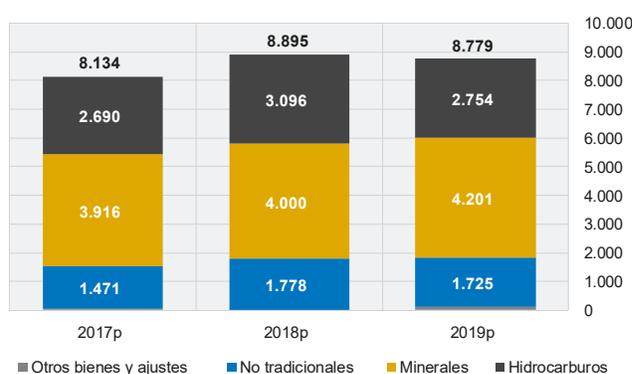


Gráfico 1.37: Importaciones FOB ajustadas según destino económico^{2/}

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

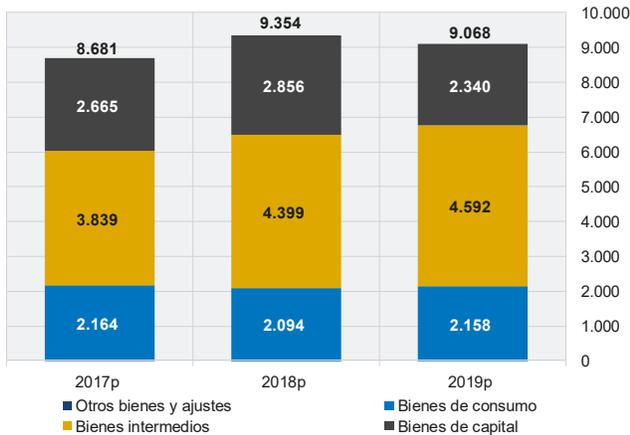
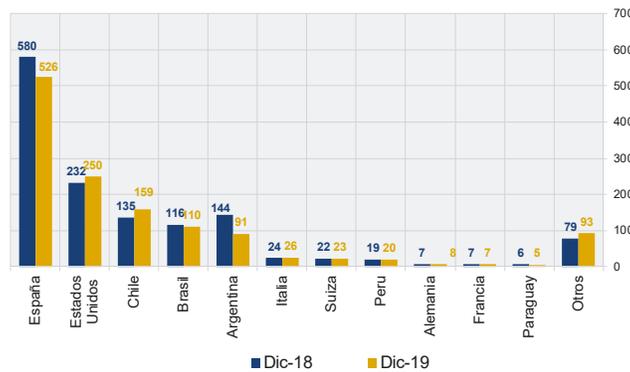


Gráfico 1.38: Términos de intercambio
(Promedio de enero a diciembre de cada gestión, índice 2012 = 100)



Gráfico 1.39: Remesas de trabajadores recibidas según país de origen

(En millones de dólares)



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

Notas: (e) estimado, (p) preliminar

^{1/} Se realizan ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación

^{2/} Otros bienes y ajustes incluye ajustes por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación.

La adquisición neta de activos en la cuenta financiera determinó un incremento del uso de reservas internacionales a pesar de la disminución del déficit en cuenta corriente en 2019. El resultado de la cuenta financiera excluyendo activos de reserva (\$us255 millones), reflejó una adquisición neta de activos explicado principalmente por menores pasivos de inversión directa y la constitución de activos frente al exterior (depósitos u

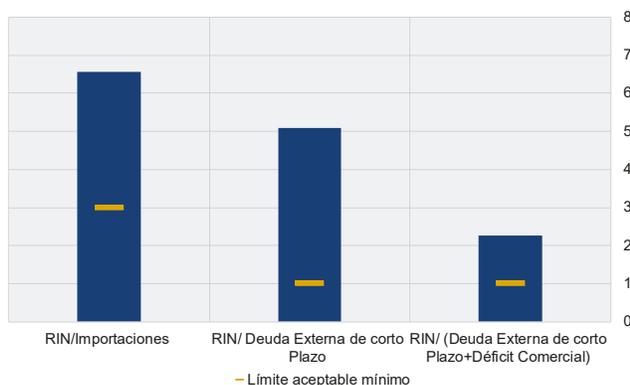
otros activos del sector privado no financiero). Cabe resaltar que en la gestión no se emitieron Bonos Soberanos como estaba previsto y en dos ocasiones (enero-febrero y octubre-noviembre) las expectativas del público determinaron una inusitada demanda de dólares, en particular más recientemente por los acontecimientos políticos y sociales en el periodo pre y post electoral; estos factores implicaron una disminución de los activos de reserva. En este

sentido, incluso a pesar de la disminución del déficit en cuenta corriente en 2019, el descenso de las reservas internacionales alcanzó a \$us2.479 millones al 31 de diciembre, cerrando el periodo con un saldo de \$us6.468 millones, lo que representa el 16% del PIB y equivale a 7 meses de importación de bienes y servicios (Gráfico 1.40), niveles todavía importantes pero significativamente menores a los observados en años anteriores. Asimismo, el indicador de reservas para mercados emergentes ARA (*Assessing Reserve Adequacy*), muestra que las RIN de Bolivia se encuentran dentro del rango considerado adecuado y ampliamente aceptable en

términos precautorios (entre 100% y 150%; Gráfico 1.41)¹¹.

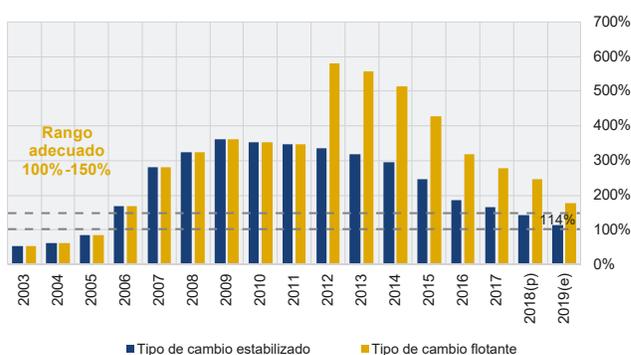
11 Este indicador incluye cuatro componentes que reflejan riesgos del drenaje potencial de las RIN: i) menor ingreso de las exportaciones debido a pérdidas potenciales por una caída en la demanda externa o un choque en los términos de intercambio; ii) dinero en el sentido amplio, para capturar la fuga potencial de capitales de los residentes a través de la venta de activos domésticos altamente líquidos; iii) deuda de corto plazo para reflejar el riesgo de pago de deuda, y iv) otros pasivos que evidencien salidas de cartera. El indicador toma en cuenta un porcentaje de cada componente, el cual es mayor en regímenes cambiarios estabilizados; y si las RIN cubren entre un 100% y 150% de la suma de estos componentes, éstas se encontrarían en un nivel adecuado en términos precautorios.

Gráfico 1.40: Indicadores de Reservas Internacionales Netas
(A diciembre 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 1.41: Descomposición de la métrica ARA
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Cuadro 1.2: Flujos de IED bruta por actividad económica
(En millones de dólares)

	2018 ^P	2019 ^P
Hidrocarburos	316	242
Industria Manufacturera	152	136
Comercio al por Mayor y Menor; Reparación de Automotores	125	75
Intermediación Financiera	92	65
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	4	28
Minería	133	13
Empresas de Seguro	8	11
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	6	7
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	-4	-6
Construcción	73	-12
Otros ^{1/}	0	0
TOTAL	905	560

Fuente: RIOF – Banco Central de Bolivia
 Nota: (p) Dato preliminar
^{1/} Incluye Servicios de Hoteles y Restaurantes, Servicios Comunitarios, Sociales y Personales, Servicios de Educación y Agricultura
 Las cifras negativas pueden corresponder al mayor pago de dividendos en el periodo o a pérdidas netas de las empresas de inversión extranjera directa

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

Indicadores de Solvencia	2018	2019	Umbral DSF ^{1/} (%)	Criterio PAC ^{2/} (%)	Umbral Maastricht ^{3/} (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	25,1	27,1		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	24,2	26,6	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	94,9	107,4	180		

Indicadores de Liquidez	2018	2019	Umbral DSF ^{1/} (%)
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss	6,7	7,7	15

Fuente: Banco Central de Bolivia

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

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

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

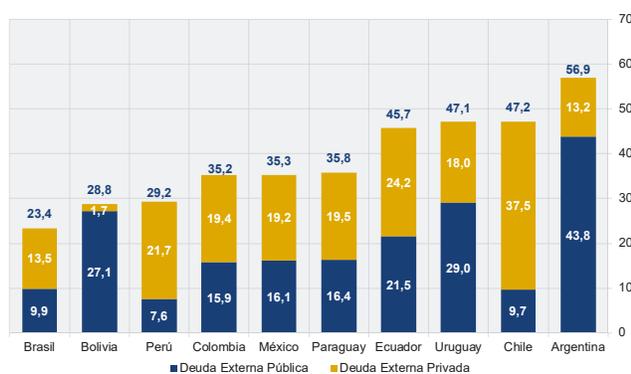
Dentro de la cuenta financiera, la Inversión Extranjera Directa Bruta presentó un nivel menor al de la gestión pasada.

En 2019, la inversión bruta recibida alcanzó a \$us560 millones, destacando los instrumentos de deuda y los aportes de capital 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 comercio al por mayor y menor (Cuadro 1.2). En línea con la liberalización de las exportaciones, las facilidades en la creación de empresas, fomento al comercio y otras políticas gubernamentales, se espera mayores influjos por inversión extranjera directa en el mediano plazo.

La deuda externa pública del país es sostenible en términos de solvencia y liquidez de acuerdo a criterios internacionalmente aceptados.

A diciembre de 2019, el *ratio* de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) como porcentaje del PIB representó 27,1% (en valor presente alcanza a 26,6% del PIB), por debajo de los umbrales de carga de deuda referenciales de organismos internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (40% del PIB; Gráfico 1.42). El *ratio* de la deuda pública externa en relación a las exportaciones de bienes y servicios alcanzó a 107,4%, frente a un umbral de 180%. Estos valores, al ser inferiores a los indicadores internacionalmente definidos, muestran que la deuda es sostenible y existe espacio para un

Gráfico 1.42: Deuda externa total para países seleccionados de América Latina
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial <https://databank.worldbank.org> – SDDS

Nota: Los datos se refieren a deuda externa total (pública y privada con terceros a septiembre de 2019, Ecuador a junio de 2019, Bolivia a diciembre de 2019)

Gráfico 1.43: Deuda pública total para economías seleccionadas
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: *Foreign Exchange Consensus Forecasts*, Diciembre 2019. IMF Fiscal Monitor Octubre 2019. La información para Bolivia corresponde al 31 de diciembre de 2019

Nota: Los datos de los países seleccionados corresponden a deuda pública total.

Datos de Bolivia a diciembre 2019: 27,1% corresponden a deuda externa pública y 8,8% a la deuda interna pública

endeudamiento responsable. Igualmente, el indicador de liquidez que relaciona el servicio de la deuda respecto al valor de las exportaciones alcanzó un nivel de 7,7%, por debajo del umbral referencial (15%; Cuadro 1.3).

La deuda externa es baja comparada con países de la región y del resto mundo. En efecto, los *ratios*

de deuda externa respecto al PIB de las economías de la región y economías avanzadas son mayores que el indicador para Bolivia (Gráficos 1.42 y 1.43). En algunas economías de la región destaca la relevancia del endeudamiento privado con el exterior. Para el caso de Bolivia, existe un espacio para el financiamiento externo al sector privado a través de acreedores multilaterales y otros.¹²

¹² A partir de 2020, la comisión por transferencias al exterior disminuyó de 2% a 0,1% para el pago de capital e intereses por financiamiento proveniente de organismos multilaterales para el sector privado como un incentivo para dinamizar el ingreso de estos recursos.

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

Durante 2019, el BCB implementó varias medidas que permitieron inyectar liquidez al sistema financiero y fortalecer las RIN; sin embargo, diversos choques adversos de origen interno y externo acentuaron los problemas de liquidez del sistema financiero y la demanda de dólares por parte de la población.

Entre las principales medidas asumidas se destacaron los niveles de tasas de interés de política monetaria cercanos a cero, rescate anticipado, la reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, ampliación del fondo CPVIS II y la creación del fondo CPVIS III con los recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje legal en ME, las operaciones de reportos con DPF, entre otras.

Las metas cuantitativas establecidas en el Programa Fiscal Financiero (PFF) presentaron márgenes a excepción de las RIN y del Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público No Financiero (CIN-SPNF). Estas metas fueron ajustadas por el financiamiento externo no recibido, el cual fue compensado con mayor financiamiento interno al SPNF. Cabe destacar también que en el marco de la normativa correspondiente el BCB otorgó créditos de emergencia y de liquidez al TGN.

Asimismo, fueron importantes las medidas que permitieron dotar de liquidez a las entidades financieras y así mantener el dinamismo del crédito. Estas expansiones fueron necesarias por las condiciones descritas de la coyuntura económica.

En un contexto de elevada volatilidad de las tasas cambiarias en la región, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia permitió anclar las 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. Adicionalmente, 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. Al mismo tiempo, se incrementó el límite a la posición corta en ME a fin de que las EIF no tengan que comprar dólares sólo para salir de posiciones sobrevendidas.

2.1 Política Monetaria

La política monetaria señaló su orientación expansiva mediante la inyección de recursos para compensar y evitar mayores descensos de la liquidez y propició tasas de interés bajas la mayor parte del año. Sin embargo, la caída de depósitos en el primer trimestre y en los meses de octubre y noviembre debido a la exacerbación de expectativas sobre el tipo de cambio, afectaron a la liquidez y a las tasas del mercado monetario, lo que se reflejó también en alzas de las tasas de intermediación financiera.

2.1.1 Programa Fiscal-Financiero y Programa Monetario 2019

Resultado de los factores externos e internos señalados en las secciones anteriores, el crecimiento económico y la inflación observados, fueron menores a los previstos a principios de año. La Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero - 2019, firmada entre el Ministro de Economía y Finanzas Públicas y el Presidente del BCB, preveía como objetivos de la gestión una tasa de inflación de alrededor del 4,0% (entre 3,0%

Cuadro 2.1: Metas del Programa Fiscal Financiero a 2019
(Flujos acumulados en millones de bolivianos a tipo de cambio fijo)

Detalle	Prog.	Ajuste	Meta		Ejecución	M (+) S (-)
			Ajustada	Ajustada		
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	23.313		23.313	20.405	2.908
Financiamiento Interno Neto al Sector Público	Bs	6.780	8.986	15.765	12.858	2.908
Crédito Interno Neto total	Bs	11.469	8.986	20.455	19.700	755
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	1.611	8.986	10.597	11.253	-656
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-1.215	-1.310	-2.525	-2.839	-314

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

M(+): Margen / S(-): Sobregiro

y 5,0%), revisada a la baja en el IPM de julio de 2019 a 3,5% (entre 2,5% y 4,0%) y un crecimiento de la actividad económica en torno a 4,5%. A finales de año se observa una inflación de 1,5% y un crecimiento del PIB a septiembre de 2,9%, ambos menores a las cifras programadas.

Las metas cuantitativas establecidas en el Programa Fiscal Financiero (PFF) presentaron márgenes a excepción de las RIN y del Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público No Financiero (CIN-SPNF). Considerando el acuerdo¹³, las metas fueron ajustadas por el financiamiento externo no recibido y, comparando con las cifras ejecutadas, solo registraron sobregiros las RIN y el CIN-SPNF. El ajuste por financiamiento externo no realizado es significativo y representa una insuficiencia de recursos externos que fue atendida con financiamiento interno al SPNF; a lo que se sumó el contexto internacional adverso y la exacerbación de las expectativas en octubre-noviembre que determinaron una caída considerable de los depósitos del público en el sistema financiero, el descenso de la liquidez a su nivel más bajo en el año, un aumento considerable de la demanda de dólares y la consecuente disminución de las RIN. Asimismo, el incremento en la importación de bienes intermedios como el diésel incidió en la disminución de este activo externo. Por tanto, al

margen del ajuste que una vez realizado deja sólo las metas de RIN y CIN-SPNF con sobregiros, en el año la economía estuvo sometida a considerables tensiones de origen interno y externo que debilitaron su dinamismo (Cuadro 2.1). Destacaron los créditos de liquidez que otorgó el BCB al TGN y a las EIF.

En el marco de la Ley No. 1670, en diciembre de 2019 el MEFP solicitó al BCB el crédito de liquidez que estaba previsto en el Programa Monetario. El Programa Monetario, que forma parte de la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero¹⁴, incorpora el límite para créditos de liquidez en previsión a lo dispuesto en la Ley No. 1670 que señala que “... *el BCB podrá otorgar crédito al Tesoro Nacional para atender necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del Programa Monetario*”. En este marco, en diciembre el MEFP solicitó al BCB un crédito de liquidez por Bs2.800 millones, considerando la necesidad transitoria de liquidez del Tesoro General de la Nación (TGN). Toda vez que el crédito solicitado se encuentra dentro de los límites del Programa Monetario 2019 este fue aprobado por el Directorio del BCB mediante la Resolución No. 151/2019 de 3 de diciembre y desembolsado el 10 de diciembre.

El BCB implementó varias medidas que permitieron inyectar liquidez al sistema financiero y a su vez fortalecer las RIN; sin embargo, diversos choques adversos de origen interno y externo acentuaron los problemas de liquidez del sistema financiero. Durante 2019, las medidas que implementó el BCB ayudaron a compensar los descensos de liquidez por factores estructurales y

13 En el segundo párrafo del punto cuarto de la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero - 2019 se establece que “Las metas cuantitativas podrán ser revisadas durante la gestión en curso en la medida en que las condiciones asumidas se modifiquen sustancialmente por factores externos y/o internos; entre los primeros, principalmente la debilidad externa y la volatilidad financiera que ha caracterizado al contexto internacional recientemente. Las metas cuantitativas también se ajustarán por montos no desembolsados de financiamiento externo previsto. Asimismo, las metas no limitarán a los gastos de capital del SPNF; en la medida en que estos sean mayores a lo programado, todas las metas se ajustarán por la diferencia tomando en cuenta el financiamiento interno o externo que implique”.

14 El segundo párrafo del artículo quinto de la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2019 señala que “*El MEFP ratifica su compromiso de usar el crédito de liquidez del Ente Emisor en forma circunscrita al Programa Fiscal – Financiero, de manera transitoria. Para 2019 se ha dispuesto Bs2.800 millones para créditos de liquidez...*”

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

	2018	2019	Variación absoluta
EMISIÓN	2.619	224	-2.395
CRÉDITO INTERNO NETO	11.053	19.700	8.646
Sector público	12.001	9.640	-2.362
d/c CIN al SPNF	13.158	11.253	-1.905
Sector financiero	-2.978	-3.597	-619
Regulación monetaria	4.561	9.599	5.038
Otros	-2.530	4.058	6.589
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-8.435	-19.476	-11.041
(En millones de \$us)	-1.230	-2.839	-1.609

Fuente: Banco Central de Bolivia

estacionales. Sin embargo, las expectativas sobre el tipo de cambio en enero-febrero y octubre-noviembre; además de la caída en la producción y venta de gas, la disminución de la inversión pública y el menor financiamiento externo acrecentaron los problemas de liquidez del sistema financiero. La inyección neta que realizó el BCB mediante operaciones de regulación monetaria fue aproximadamente el doble de la expansión realizada en 2018; destacando los créditos de liquidez con garantía del Fondo para Cartera Productiva y de Vivienda de Interés Social III (CPVIS III) y los reportos con depósitos a plazo fijo, entre otras medidas. Asimismo, los saldos no desembolsados del FINPRO que se encontraban depositados en el BCB sin ningún rendimiento, fueron invertidos por el BDP en depósitos en el sistema financiero lo que permitió también incrementar la liquidez. En el mes de diciembre, se observa una recuperación de los depósitos y de la liquidez, por lo que las entidades de intermediación financiera cancelaron parte de las obligaciones contraídas con el BCB en los meses anteriores (Cuadro 2.2).

2.1.2 Instrumentación de la política monetaria

El BCB mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria sosteniendo la liquidez del sistema financiero, sin descuidar su objetivo de preservar una inflación baja y estable. Durante 2019, la política monetaria se implementó a través de diversos instrumentos que permitieron inyectar recursos al sistema financiero y sostener la liquidez, los mismos que se detalla a continuación.

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 netas de títulos colocados en subasta y en forma directa a particulares por un monto de Bs1.624

millones, las mayores cancelaciones de estos títulos ocurrieron en abril (Bs1.254 millones) propiciando recursos para las entidades de intermediación financiera en un periodo donde la liquidez es estacionalmente baja debido a importantes pagos de impuestos que realizan las empresas. A finales de 2019, el saldo alcanzó a Bs489 millones compuesto exclusivamente por bonos de venta directa colocados a personas naturales (Gráfico 2.1). Destacaron las siguientes medidas:

- **Tasas de regulación monetaria:** Se mantuvieron en niveles bajos desde 2014, señalizando la política monetaria expansiva adoptada desde mediados de ese año (Gráfico 2.2).
- **Letras rescatables:** El 18 de abril de 2019 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.
- **Bono BCB - Directo:** A partir del 17 de agosto de 2018, los bonos directos que pueden adquirir las personas naturales fueron colocados a 238 días a plazo restante, permitiendo concentrar los vencimientos e inyectar liquidez en abril de 2019 (Gráfico 2.3). Estos bonos fueron emitidos a una tasa de 6% anual y un límite máximo de compra de 200 bonos por persona. Desde el 2 de noviembre de 2018 se repuso los plazos de 91, 182 y 364 días con tasas de 3,5%, 4,0% y 5,0%, 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 generó mayores recursos prestables para el sistema financiero.

- Oferta en subasta de valores:** En el año, la oferta de títulos se redujo en tres ocasiones y se cambió su composición concentrándola en el corto plazo. La oferta de títulos se mantuvo en Bs400 millones hasta la primera semana de abril, cuando se realizó una disminución a Bs200 millones, en la tercera semana de julio se disminuyó nuevamente a Bs150 millones y desde la primera semana de septiembre se fijó en Bs100 millones (Gráfico 2.4). 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 Navideño 2018/2019 y 2019/2020:** El Bono BCB Navideño 2018/2019 estuvo a la venta desde el 7 de diciembre de 2018 al 31 de enero de 2019 con una tasa de interés del 6% anual (inferior en 100pb a la de la versión 2017/2018) y a 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. Entre los meses de abril y mayo se vencieron Bs374 millones de estos títulos (Gráfico 2.3). En 2019, el Bono BCB Navideño 2019/2020 se puso a la venta a partir del 16 de diciembre manteniéndose como una opción de ahorro para las familias, con un plazo de 119 días y un valor de Bs1.000 por Bono; no obstante, se redujo la tasa en 1,5pp (4,5%), y el límite máximo de compra por cliente a 50 bonos, en línea con la orientación de la política monetaria.

Gráfico 2.1: Saldo de títulos BCB
(En millones de bolivianos)

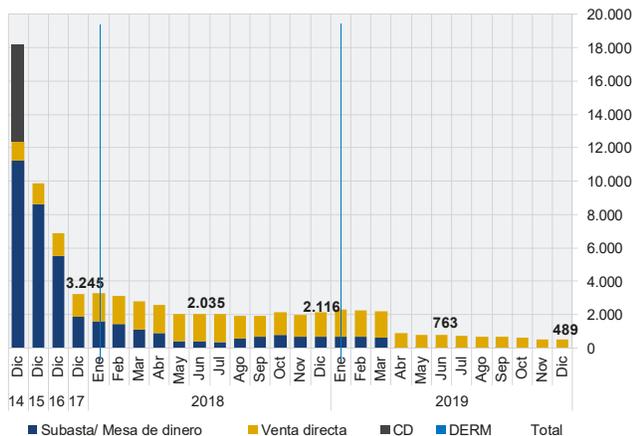


Gráfico 2.2: Tasas de títulos de regulación monetaria
(En porcentaje)

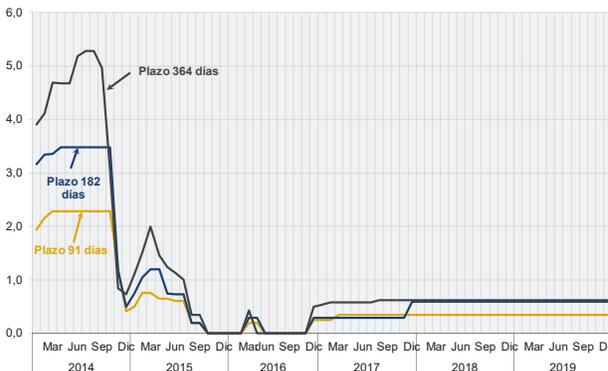


Gráfico 2.3: Saldos de bonos directos
(En millones de bolivianos)

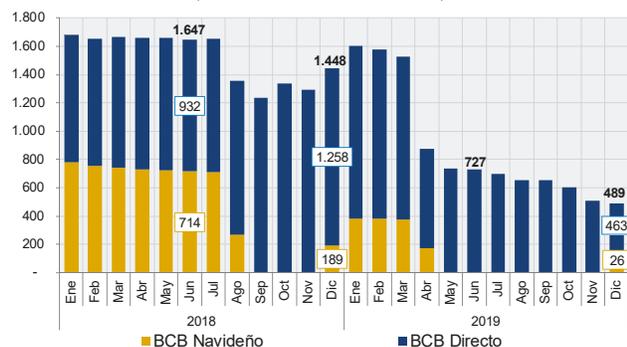
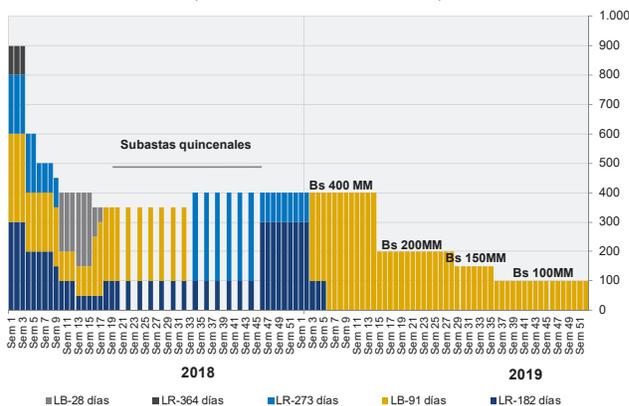
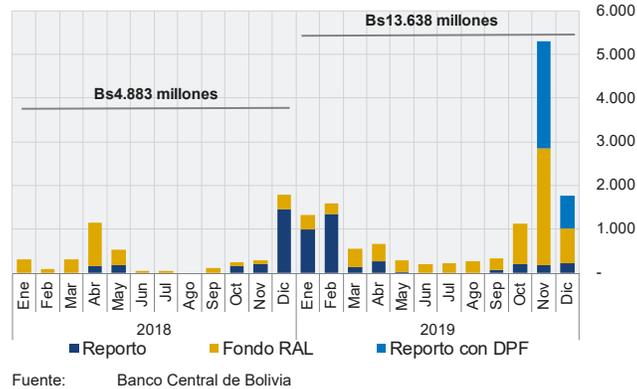


Gráfico 2.4: Oferta en subasta de valores
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 2.5: Colocaciones de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL
(En millones de bolivianos)



Ventanillas de liquidez del BCB

El BCB facilitó el acceso de recursos al sistema financiero manteniendo bajas las tasas de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en moneda nacional, también se realizaron operaciones de reportos con DPF constituyéndose en nuevos colaterales. Las ventanillas de liquidez del BCB a través de reportos con títulos públicos y créditos con garantía del Fondo RAL fueron complementadas, a partir del 7 de noviembre de 2019, con operaciones de reporto con Depósitos a Plazo Fijo. Las entidades financieras supervisadas, mediante intermediarios autorizados por la ASFI, pueden realizar reportos utilizando como colateral, Depósitos a Plazo Fijo emitidos en MN a personas jurídicas hasta el 31 de agosto de 2019, con pago de interés único y al vencimiento, y con riesgo emisor AAA y AA1. La medida permitió una inyección de liquidez adicional por Bs3.189 millones (Gráfico 2.5). Considerando la baja liquidez de las EIF y la ausencia de colaterales (Títulos Públicos) para reportar en el BCB, esta medida fue fundamental para que muchas entidades hayan podido atender los retiros de depósitos que demandaba el público en los meses de octubre y noviembre. Las tasas para operaciones de reporto se mantuvieron en 2,5% hasta octubre de 2019 incrementándose a 3,0% en noviembre para evitar operaciones de arbitraje por las colocaciones de títulos del TGN.

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 para canalizar al crédito interno. Los nuevos límites responden a características propias de cada sector.

- **Compañías de seguros:** El 8 de enero de 2019, el BCB disminuyó el límite máximo para las inversiones en el exterior 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 de junio de 2019.
- **Bancos:** El 27 de marzo de 2019, 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 fue complementada con la ampliación del Fondo CPVIS II permitiendo a las EIF realizar aportes voluntarios con recursos provenientes de sus cuentas en el exterior. Con esta medida ingresaron aproximadamente el equivalente a Bs750 millones para que las entidades financieras puedan intermediar al crédito en MN.
- **Fondos de inversión:** En marzo de 2019, 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 el porcentaje alcanzado y reportado al 27 de marzo de 2019. Esta medida, al mismo tiempo que evitó

las transferencias al exterior, contribuyó a una mayor disponibilidad de fondos susceptibles de ser canalizados a la actividad económica interna.

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 recursos en MN para las EIF sin costo. Durante 2019, el BCB otorgó créditos netos por Bs8.974 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 por la reducción de la tasa de encaje legal en ME y aportes voluntarios de las EIF, debía disolverse en mayo 2019; no obstante, debido a sus ventajas se decidió ampliar su vigencia.

En enero de 2019, se autorizó a las EIF a realizar aportes voluntarios hasta el 1 de marzo de 2019 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 de mayo de 2020, ampliándose el plazo de vigencia del Fondo hasta el 30 de junio de 2020. Adicionalmente, en cualquier momento las EIF pueden 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, nuevamente se amplió el plazo para realizar aportes voluntarios hasta el 31 de mayo de 2019 y los mismos no debían exceder el saldo total de los activos en el exterior de cada EIF al 15 de febrero de 2019 comprendidos en las cuentas de disponibilidades e inversiones financieras en el exterior. Asimismo, se permitió la devolución de los nuevos aportes en el exterior sin el cobro por parte del BCB de la comisión de transferencias de fondos al exterior para el sistema financiero. Esta medida complementó el descenso de los límites para inversiones en el

exterior, facilitando que las EIF puedan transferir a este fondo los recursos excedentarios que mantenían en el exterior y convertirlos en MN para canalizarlos al crédito interno sin pérdida del diferencial cambiario.

Posteriormente, en julio se amplió, por tercera vez, el plazo para hacer aportes voluntarios hasta el 30 de septiembre de 2019. Finalmente, en octubre se amplió el plazo de nuevos aportes hasta el 28 de febrero de 2020 y se amplió el plazo del Fondo hasta el 30 de junio de 2021. Hasta finales de la gestión 2019 se constituyeron aportes voluntarios netos por \$us567¹⁵ millones (Bs3.893 millones). Asimismo, al cierre de esta gestión el crédito neto con garantía de este fondo alcanza a Bs6.148 millones (\$us896 millones; 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 vista, caja de ahorros y DPF de 30 hasta 720 días y de 25% a 10% para títulos mayores a 720 días (Cuadro 2.4). Con estos recursos liberados se constituyó el Fondo CPVIS III por \$us491 millones, equivalente a Bs3.369 millones. Hasta finales de 2019 se otorgaron Bs2.827 millones (\$us412 millones) de crédito neto con garantía de este Fondo (Cuadro 2.5).

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 una meta de crecimiento de alrededor de 4,5% y un rango de inflación entre 3% y 5% (centrado en 4%) que fue revisado a la baja en julio de 2019 a un rango entre 2,5% y 4% (centrado en 3,5%).

¹⁵ Corresponde a los aportes voluntarios al Fondo CPVIS II menos las devoluciones solicitadas por las EIF en el marco de las RD 10/19, RD 15/19, RD 65/19 y RD 139/19.

Cuadro 2.3: Créditos de liquidez con garantía del fondo CPVIS II

(En millones de bolivianos y dólares americanos)

Encaje Legal ME	Aporte voluntario neto		Total aportes voluntarios	Total Fondo CPVIS II	Préstamos Netos (MM de Bs)	Saldo (MM de Bs)
	2018	2019				
340	265	303	567	907	6.148	76

Cuadro 2.4: Tasas de encaje legal
(En porcentaje)

	2018	2019
MONEDA NACIONAL Y UFV		
Efectivo	6,0	6,0
Títulos	5,0	5,0
MONEDA EXTRANJERA Y MVDOL		
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

Fuente: Banco Central de Bolivia

Cuadro 2.5: Créditos de liquidez con garantía del fondo CPVIS III

(En millones de bolivianos y dólares americanos)

CPVIS III (MM de \$us)	Préstamos Netos (MM de Bs)	Saldo por desembolsar (MM de Bs)
491	2.827	543

Transferencia de recursos del FINPRO

Mediante Ley No. 1206 de Modificación al PGE 2019 se propició la inyección de liquidez al sistema financiero permitiendo que los recursos del FINPRO no utilizados puedan invertirse en dichas entidades. Al respecto, dicha normativa en su disposición adicional sexta, párrafo II establece que los recursos del FINPRO, entre tanto se encuentren pendientes de ser utilizados a los fines de su creación, podrán ser invertidos en operación de depósito en el sistema financiero nacional y sus rendimientos incrementarán dichos recursos. La medida permitió incrementar la liquidez en Bs2.398 millones entre octubre y diciembre de 2019.

2.2 Política cambiaria

A pesar de las mejores condiciones financieras internacionales, las monedas de las economías de América del Sur se depreciaron por la guerra comercial entre EE.UU. y China y por los conflictos sociales y políticos internos, contrastando con la política de estabilidad cambiaria del país. Como se explicó en el capítulo 1, los movimientos en las paridades cambiarias en la región estuvieron principalmente dominados por la incertidumbre ocasionada por la guerra comercial entre EE.UU. y China. En efecto, las tensiones entre esas dos naciones, junto con la incertidumbre generada a partir de una serie de conflictos sociales y políticos en varios países de la región, produjeron un

cambio de posiciones hacia activos denominados en dólares. Durante el segundo semestre, la demanda de estos activos aumentó, generando incrementos de la volatilidad de los tipos de cambio en las economías vecinas, señal inequívoca de una mayor percepción de riesgo, determinando en algunos casos la intervención de sus bancos centrales en los mercados cambiarios (Gráfico 2.6).

La demanda de dólares en Bolivia por parte del público fue elevada a inicios de 2019 y repuntó considerablemente en octubre y noviembre; mientras que en diciembre retornó a sus niveles normales. Las expectativas a raíz del cierre de ventanillas de venta directa de dólares del BCB al público en noviembre de 2018 se fueron corrigiendo gradualmente¹⁶; sin embargo, a principios de 2019 aún se mantenían elevadas por lo que a partir de marzo la Autoridad Monetaria inició la venta de dólares a las casas de cambio supervisadas por la ASFI a través del BUN, complementando la provisión de dólares que demandaba el público, que permitió atenuar dichas expectativas. Posteriormente, los conflictos sociales y políticos en octubre y noviembre determinaron abruptos incrementos en la demanda de dólares por parte del público, habiéndose registrado

¹⁶ Como fue explicado en el IPM Julio de 2019, a partir de noviembre de 2018, 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.

niveles récord. Entre octubre y noviembre, las ventas de dólares de las EIF al público sumaron \$us1.551 millones (Gráfico 2.7) nivel superior al importe transado en similar período de años anteriores. El público en general fue el principal demandante de dólares (\$us1.730 millones correspondieron a compras de clientes estándar, mientras que los clientes preferenciales realizaron ventas netas por \$us179 millones). Una vez que el orden social y político fue restablecido, la demanda de dólares se normalizó en diciembre.

Las ventas de dólares que las EIF realizaron al público fueron atendidas con divisas que se proveyeron del BCB, las mismas que en su mayor parte fueron retiradas en efectivo. Entre octubre y noviembre, las ventas de dólares del BCB a las EIF alcanzaron a \$us1.390 millones (Gráfico 2.8), las mismas que en su mayor parte fueron retiradas

en efectivo del BCB. Las transferencias netas al exterior que las EIF solicitaron al BCB alcanzaron a \$us396 millones, importe menor al de años previos (Gráfico 2.9) lo que se explica por un aumento de las transferencias del exterior y una disminución de las transferencias al exterior que los clientes de las EIF realizaron a través de estas.

En enero de 2019 el BCB modificó, de manera precautoria, el reglamento de posición de cambios para que las EIF no tengan que ajustar sus posiciones cortas comprando ME. El 24 de enero de 2019 se autorizó dicha modificación de la siguiente manera: i) la posición larga (activos menos pasivos) en ME, MVDOL y OME, se redujo del 60% al 50% del valor del patrimonio contable y ii) la posición corta (pasivos menos activos) en ME, MVDOL y OME, se incrementó del 40% al 50% del valor del patrimonio contable.

Gráfico 2.6: Tipo de cambio nominal en países de la región (Enero 2003 = 100)

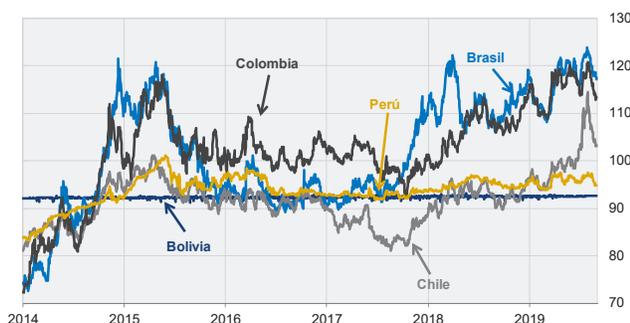


Gráfico 2.7: Ventas de ME de las EIF al Público (Flujos netos mensuales en millones de dólares)

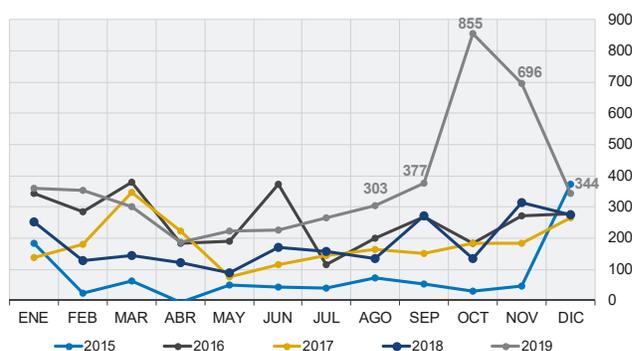


Gráfico 2.8: Venta de divisas del BCB a las EIF (Flujos mensuales, en millones de dólares)

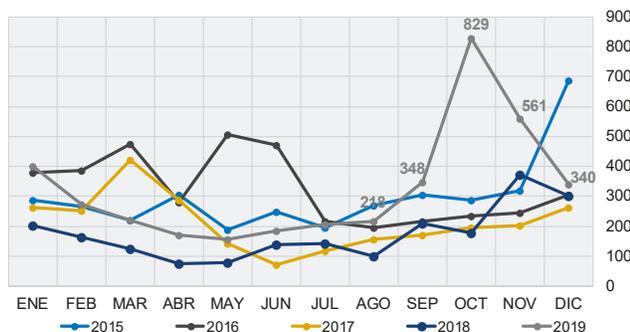
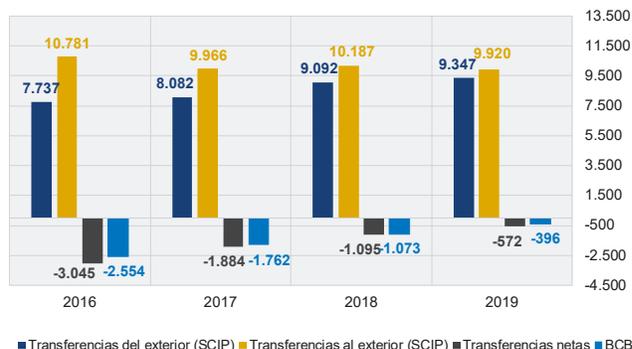
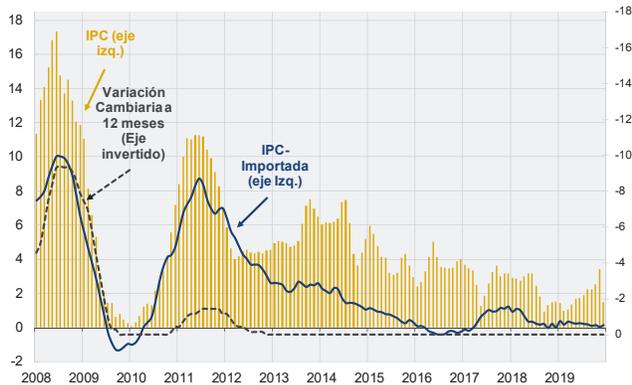


Gráfico 2.9: Transferencias de dólares del y al exterior de clientes de las EIF y del BCB (Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia y Bloomberg Finance L.P.

Gráfico 2.10: Variación del tipo de cambio, inflación general e importada
(En porcentaje)

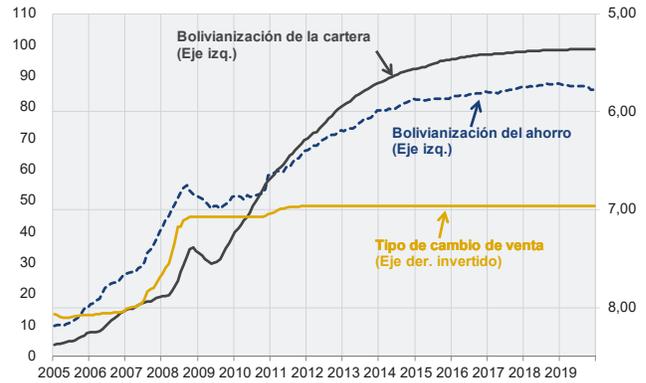


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia

Adicionalmente, el BCB aprobó una reducción de la comisión por transferencias al exterior para facilitar el pago de deuda externa del sector privado. En la medida que la necesidad interna de liquidez se complementa con financiamiento externo al sector privado, en una coyuntura externa de bajas tasas de interés internacionales, el Directorio del BCB aprobó una reducción de la comisión por transferencias al exterior (de 2,0% a 0,1%), cuando los recursos externos sean desembolsados a través del BCB; la medida se aplicará a partir de enero 2020.

La política de estabilidad cambiaria coadyuvó a mantener baja la inflación y contribuyó a sostener el proceso de bolivianización de la economía. En efecto, en 2019 no se registraron presiones inflacionarias importadas, lo cual favoreció a la continuidad de la postura expansiva de la política monetaria (Gráfico 2.10). Asimismo, la política de tipo de cambio, conjuntamente a otras medidas como la del encaje legal diferenciado por monedas,

Gráfico 2.11: Tipo de cambio oficial y Bolivianización del sistema financiero
(En bolivianos por dólar y porcentaje)



continuó favoreciendo el uso del boliviano en el sistema financiero, contribuyendo a su estabilidad y desarrollo, además de contribuir a la efectividad de las políticas económicas (Gráfico 2.11).

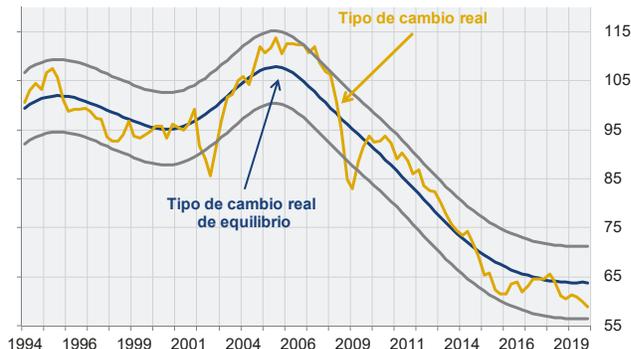
En 2019, se registró una depreciación real de la moneda nacional debido a los bajos niveles de inflación en Bolivia con relación a los observados en los principales socios comerciales, a pesar de la depreciación nominal de sus monedas. El contexto internacional, explicado en el capítulo 1, generó cambios a favor de activos financieros denominados en dólares, lo que implicó la depreciación nominal de las monedas de los socios comerciales. No obstante, la baja inflación interna del país (1,5% en el año) permitió que se registre una depreciación real del boliviano en 0,23% (Gráfico 2.12), a pesar de la estabilidad del tipo de cambio nominal. Por su parte, el tipo de cambio real efectivo no registró desalineamientos persistentes con respecto a su nivel de largo plazo (Gráfico 2.13).

Gráfico 2.12: Apreciación/Depreciación Real – Bilateral y Multilateral del boliviano con respecto a las monedas de los principales socios comerciales (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

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



Nota: Los determinantes del TCRE son los términos de intercambio, la política comercial, aproximada por la apertura comercial y el gasto público

2.3 Créditos y transferencias del BCB al sector público

El BCB continuó desembolsando créditos directos a empresas nacionales estratégicas en el marco de leyes aprobadas en gestiones anteriores y otorgó créditos de emergencia y de liquidez a favor del TGN; asimismo, transfirió recursos para el financiamiento del Bono Juana Azurduy.

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

Las EPNE, en el marco de la normativa vigente, solicitaron financiamiento del BCB.¹⁷ Se continuaron desembolsando recursos en el marco de los créditos aprobados. Los proyectos de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) recibieron el 59% del financiamiento concedido a las EPNE en 2019 (Bs3.148 millones). Las amortizaciones llegaron a Bs1.207 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).

2.3.2 Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

En 2015, el BCB aportó recursos para la constitución del Fideicomiso del Fondo Nacional

17 Las operaciones de desembolso fueron realizadas a solicitud de las empresas previa autorización del Ministerio cabeza de sector; las solicitudes de YPFB y EBIH fueron autorizadas por el Ministerio de Hidrocarburos y en el caso de ENDE y YLB por el Ministerio de Energía.

de Desarrollo Regional (FNDR), según lo dispuesto en la Ley No. 742, con el propósito de que apoye a gobiernos locales y regionales en contrapartes para dinamizar el financiamiento externo. Actualmente el BCB ya no realiza desembolsos, pero recibe del FNDR pagos de principal e intereses que en el año alcanzaron a Bs215 millones, sin registrarse incumplimientos (Cuadro 2.8). Los créditos otorgados a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso del FNDR dinamizaron recursos para la inversión pública en infraestructura, riego y agua. En 2019, los desembolsos llegaron a ocho gobiernos autónomos departamentales y a 83 gobiernos autónomos municipales (Bs634 millones).

2.3.3 Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy

El BCB, en el marco del Decreto Supremo N° 066/2009 durante el 2019 transfirió Bs147 millones para el pago del Bono Juana Azurduy. 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. De acuerdo a la Unidad Ejecutora del Programa Bono Juana Azurduy, desde su puesta en vigencia hasta el mes de noviembre de 2019, el número de beneficiarios alcanzó a cerca de 2,4 millones de personas entre madres, niños y niñas (Cuadro 2.9). Entre 2010 y 2019 el BCB transfirió al TGN Bs1.327 millones para el financiamiento de este bono, con recursos provenientes de los rendimientos

generados por la inversión de las RIN administradas por el BCB.

2.3.4 Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

El Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) continuó financiando emprendimientos estatales. En el marco de la Ley N° 232 de 9 de abril de 2012 fue constituido el FINPRO con \$us1.200 millones, compuesto por una transferencia no reembolsable de \$us600 millones y un crédito de \$us600 millones por parte del BCB y administrado bajo la forma de fideicomiso por el Banco de Desarrollo Productivo. Este fondo tiene 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. En 2019, el FINPRO desembolsó Bs936 millones, de los cuales Bs646 millones fueron a ECEBOL para las plantas de cemento en los departamentos de Oruro y Potosí, Bs88 millones a ENVIBOL para la implementación de una planta de envases de vidrio en Chuquisaca, Bs81 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 y los Bs120 millones restantes fueron destinados a los proyectos de LACTEOSBOL, EMAPA y BOA (Cuadro 2.10).¹⁸

2.3.5 Financiamiento la empresa “Mi Teleférico” y transporte férreo Montero - Bulu Bulu.

En el marco de la normativa vigente, el BCB otorgó Bs1.329 millones para financiar proyectos de infraestructura de la empresa “Mi Teleférico” y el Transporte férreo Montero Bulu Bulu. En 2019, se desembolsaron Bs814 millones al TGN para financiar la construcción del Sistema de Transporte por Cable entre las ciudades de La Paz y El Alto para la empresa “Mi Teleférico”¹⁹. Asimismo, se desembolsaron recursos por Bs515 millones para el finamiento de la construcción del transporte férreo

en el tramo Montero - Bulu Bulu²⁰. El TGN realizó pagos por la amortización de principal (Bs218 millones) e intereses (Bs10 millones) de acuerdo con el cronograma (Cuadro 2.11).

2.3.6 Créditos del BCB al TGN

En el marco de la normativa específica y lo establecido en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2019, el BCB otorgó créditos de liquidez y de emergencia al TGN por un monto total de Bs4.200 millones. En 2019, el BCB de acuerdo a lo dispuesto en el punto “QUINTO. CREDITOS DE LIQUIDEZ” del PFF y en el marco del inciso b. del artículo 22 de la Ley N°1670 el BCB a solicitud del TGN otorgó un crédito de liquidez por Bs2.800 millones²¹. Asimismo, realizó el desembolso de Bs1.400 millones²² a favor del TGN otorgando un segundo crédito de emergencia nacional. El TGN realizó pagos de principal (Bs125 millones) e intereses (Bs50 millones) de acuerdo con el cronograma del crédito de emergencia otorgado para el Fondo de Reconstrucción, Seguridad Alimentaria y Apoyo a la Producción (FRESAAP; Cuadro 2.11).

¹⁸ La información tiene como fuente las notas remitidas mensualmente por el BDP.

¹⁹ En el marco de la Ley 261 de 15 de julio de 2015, de la disposición adicional tercera de la Ley del Presupuesto General del Estado (PGE) 2015, y de la Ley de modificaciones el PGE 2017

²⁰ En el marco del artículo 26 de la Ley del PGE 2013, artículo 8 de la Ley de modificaciones al PGE 2013, disposición final segunda en sus párrafos j y k de la Ley del PGE 2014 y el artículo 12 de la Ley de modificaciones al PGE 2014.

²¹ En el marco del artículo quinto del PFF 2019 y la Ley 1670, mediante Resolución de Directorio del BCB No. 151/2019 de 3 de diciembre de 2019, se aprobó un crédito de liquidez en favor del TGN a 1 año plazo, desembolsado el 10 de diciembre.

²² En el marco de la Ley N° 602 de Gestión de Riesgos, el Decreto Supremo N° 3812 y la Resolución N° 04/2019 de 21 de agosto de 2019, emitida por el Consejo Nacional para la Reducción de Riesgos y Atención de Desastres y/o Emergencias, el BCB mediante la resolución de Directorio No. 116/2019 de 3 de septiembre de 2019, aprobó un crédito en favor del TGN a 30 años plazo, desembolsado el 26 de septiembre.

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

Empresas	Saldo de la deuda a diciembre 2018	2019			Saldo a Diciembre 2019
		Desembolsos	Pago de principal	Pago de intereses	
YPFB	11.993		891	114	11.102
EBIH	78	23		1	101
ENDE	17.065	1.850	230	219	18.684
YLB	4.068	1.275	64	7	5.278
EASBA	1.832		21	4	1.812
TOTAL	35.036	3.148	1.207	345	36.977

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

Empresa	Proyectos 2019	Monto
EBHI	Planta de Tuberías y Accesorios para Redes de Gas Natural-El Alto	23
	Proyecto hidroeléctrico Ivirizu	678
ENDE	Ciclos combinados planta termoeléctrica Entre Ríos	306
	Proyecto Hidroeléctrico Miguillas	149
	Línea de transmisión Anillo energético del Sur	116
	Planta piloto geotérmica Laguna Colorada	94
	Construcción parque eólico El Dorado	91
	Línea de transmisión Warnes - Las Brechas	87
	Proyecto Complementario Ciclos Combinados Planta termoeléctrica Warnes	75
	Construcción parque eólico San Julián	58
	Ciclos combinados planta termoeléctrica del Sur	50
	Línea de transmisión La Bélgica - Los Troncos	50
	Construcción parque eólico Warnes	46
	Proyecto fotovoltaico Oruro	32
	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)	1.275
TOTAL		3.148

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

	Total
Saldo de la deuda a 2018	2.147
Desembolsos	634
Pago de Principal	194
Pago de Intereses	20
Saldo de la deuda a 2019	2.587

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

Grupo beneficiario	Miles de personas
Madres	1.065
Niños(as) menores de 2 años	1.328
Total	2.393

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

	Saldo a Diciembre 2018	2019			Saldo a Diciembre 2019
		Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
ECEBOL	3.043	646		17,9	3.689
LACTEOSBOL	138	40	5,0	1,1	173
QUIPUS	282		47,0	2,9	235
YACANA	263				263
PROMIEL	158		11,8	1,5	146
HUANUNI	294		42,2	3,8	251
CORANI	310		18	3,2	292
VINTO	139		20,6	4,3	119
ENATEX	142				142
ENVIBOL	308	88			396
EMAPA	65	53			118
Editorial E,P,B,	19		0,3	2,2	19
COLQUIRI		81			81
BOA	22	27		0,5	49
TOTAL	5.183	936	145	37,2	5.974

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

	Saldo a Diciembre 2018	2019			Saldo a Diciembre 2019
		Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
TGN - Créd. Emergencia					2.377
TGN - Créd. Emergencia Nacional 2019	2.502	1.400	125	50	1.400
TGN - Créd. Liquidez		2.800			2.800
TGN - Teleférico La Paz y El Alto	3.797	814	162	6	4.450
TGN - Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	1.168	515	56	4	1.626
TOTAL	7.466	5.529	343	60	12.653

Recuadro 2.1: **Impacto de los conflictos sociales en los mercados financieros**

A lo largo de 2019 el BCB aplicó diferentes medidas expansivas que permitieron sostener la liquidez del sistema financiero y mantener el nivel de las RIN. En efecto, la liquidez del sistema financiero se vio presionada por factores estacionales y estructurales, ocasionados tanto por el contexto internacional adverso como por la dinámica interna agudizada por los conflictos sociales y políticos en octubre y noviembre. En virtud a dichas medidas, en el último mes del año se pudo evidenciar una recuperación de los depósitos y la liquidez del sistema financiero, además de una reducción de la demanda de divisas por parte del público.

Entre octubre y el 25 de noviembre de 2019, los depósitos netos del público en el sistema financiero disminuyeron en Bs6.741 millones. Este comportamiento se explicó por la caída de los depósitos en MN en Bs7.912 millones que fue compensada parcialmente por el incremento de los depósitos en ME en Bs1.172 millones. Además, se presentó un aumento considerable de la demanda de dólares por parte del público. Este incremento de la demanda, que alcanzó a \$us1.318 millones, fue satisfecho principalmente con la compra de dólares que las EIF realizaron al BCB (\$us1.239 millones). Cabe mencionar que las transferencias al exterior que realizó la Autoridad Monetaria a solicitud de las EIF no registraron cambios significativos, por el contrario presentaron una caída con respecto al monto solicitado en 2018; este aspecto indicaría que la mayor parte de los dólares no salieron de la economía nacional, por el contrario, se quedaron en poder del público por motivos precautorios.

Posteriormente, a partir del 26 de noviembre empezó a observarse una corrección en el comportamiento de estas variables. Los depósitos se incrementaron en Bs5.903 millones (Gráfico 3.9), tanto en MN (Bs5.357 millones) como en ME (Bs545 millones). Se debe destacar el incremento de los depósitos a plazo fijo, aspecto que denota una recuperación de la confianza de los agentes económicos en la solidez del sistema financiero. De igual forma, la liquidez del sistema, luego de registrar su nivel más bajo en el año (Bs3.717 millones el 19 de noviembre), se recuperó hasta alcanzar a Bs7.794 millones al cierre de la gestión (Gráfico 3.11), gracias a las medidas adoptadas oportunamente por la Autoridad Monetaria.

De la misma manera que los depósitos y la liquidez se recuperaron, la adquisición de dólares por parte del público disminuyó considerablemente en diciembre. La atención oportuna de la demanda de dólares y los mensajes de estabilidad cambiaria que transmitieron las autoridades a la población fueron determinantes para este resultado. A su vez, el nivel de las RIN se estabilizó, tanto por la disminución de la incertidumbre como por las mejoras en la valorización del oro.

3. Resultados económicos

La trayectoria de la inflación observada en la primera mitad del año y las débiles presiones de demanda (en línea con los bajos niveles de los indicadores de tendencia inflacionaria), llevaron a reducir la meta de inflación desde 4,0% a 3,5% y establecer un rango sesgado a la baja entre 2,5% y 4,0%, reflejando el sesgo que el BCB preveía para el año. Esta corrección fue anunciada en el IPM de julio de 2019. En efecto, la inflación interanual a diciembre de 2019 terminó en 1,5%, situándose por debajo del rango inferior de la proyección revisada y constituyéndose en la tasa más baja de la última década en el país y la segunda más baja de América del Sur. En ese sentido, el manejo coherente de las políticas monetaria y cambiaria del BCB coadyuvó a mantener la estabilidad de los precios internos.

Las políticas expansivas adoptadas por la autoridad monetaria fueron determinantes para sostener la liquidez en el primer semestre y evitar mayores reducciones entre julio y noviembre de 2019.

La tasa de crecimiento de la economía boliviana de 2,9% al tercer trimestre de 2019 fue la más baja desde 2009, debido al débil desempeño de los sectores extractivos. Por el lado del gasto, la demanda interna sostuvo su incidencia positiva en el crecimiento, mientras que la demanda externa neta mantuvo una incidencia negativa; esto último producto de una disminución de la demanda de gas natural por parte de Brasil y Argentina, y menores exportaciones de zinc, plomo y estaño.

3.1 Inflación

3.1.1 Comportamiento reciente de la inflación

La reducción de la meta de inflación a mediados de 2019, reflejó el sesgo a la baja que el BCB preveía para esta gestión. En el Informe de Política Monetaria (IPM) de enero de 2019 y en el Programa

Fiscal Financiero para 2019 (PFF), se proyectó una tasa de inflación de 4,0% para el cierre de 2019 (en un rango entre 3,0% y 5,0%). La trayectoria de la inflación observada en la primera mitad del año y las débiles presiones de demanda llevaron a reducir la meta de inflación a 3,5% y establecer un rango sesgado a la baja entre 2,5% y 4,0%. Esta corrección fue anunciada en el IPM de julio de 2019.

La inflación interanual a diciembre de 2019 terminó por debajo del rango de proyección del IPM de julio 2019. La inflación se mantuvo baja la mayor parte del año y, luego de una sustancial caída del IPC en diciembre, mayor que el incremento de noviembre (Gráfico 3.1), la tasa de inflación anual terminó en 1,5%, situándose por debajo del rango inferior de proyección y constituyéndose en la tasa más baja de la última década (Gráfico 3.2). En este sentido, los conflictos sociales y políticos de octubre y noviembre provocaron alzas significativas de precios de alimentos y combustibles (principalmente en las ciudades del occidente), pero sus efectos fueron temporales (los precios de los alimentos se normalizaron en diciembre) y focalizados (los precios de los servicios y de los bienes importados se mantuvieron estables).

Los indicadores de tendencia inflacionaria se mantuvieron por debajo de la inflación total, denotando un débil dinamismo del componente permanente de la inflación y dando indicios de un debilitamiento de la demanda agregada. Desde inicios de año, el IPC-Núcleo y el IPC-Sin alimentos²³

²³ 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.

mostraron variaciones interanuales en torno a 1,0% en promedio (Gráfico 3.3), reflejando un bajo dinamismo de la demanda interna. Asimismo, la estabilidad de los precios internos no se vio afectada permanentemente por los conflictos sociales y políticos que se suscitaron entre octubre y noviembre, dada la rápida corrección

observada en el mes de diciembre y los escasos efectos de segunda vuelta. Por otra parte, el indicador que refleja el porcentaje de precios con variación positiva por mes alcanzó el promedio anual más bajo desde que se tienen registros (46%), corroborando la ausencia de presiones inflacionarias por incrementos generalizados de precios (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.1: Inflación en Bolivia
(En porcentaje)

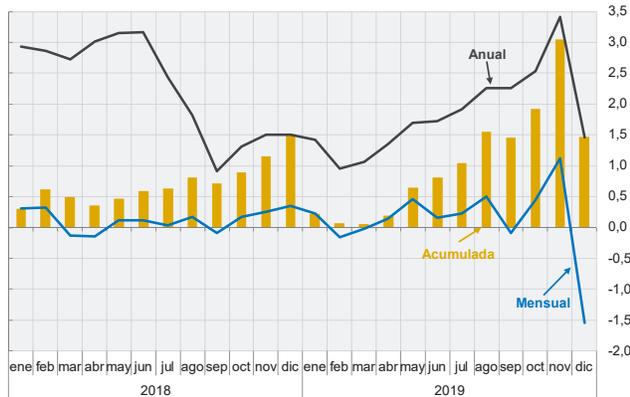
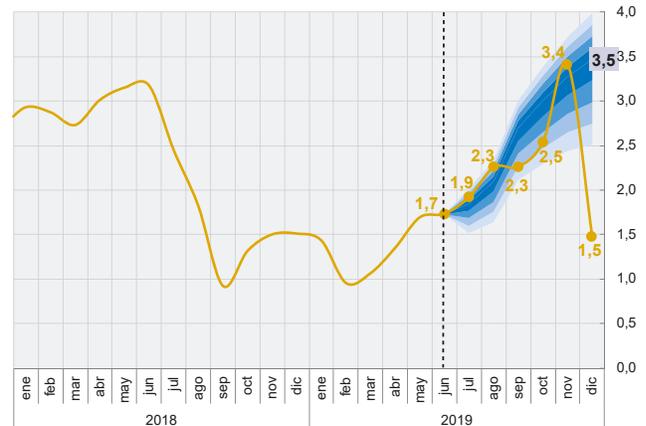
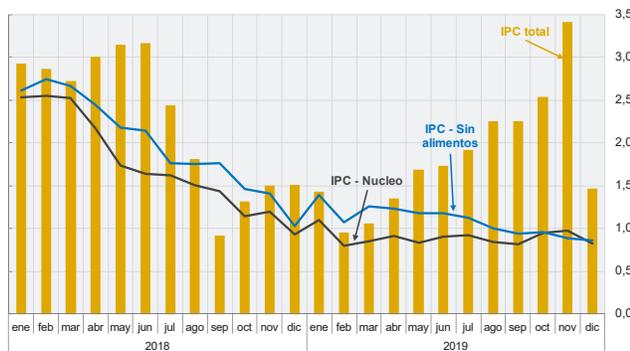


Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada
(En porcentaje)



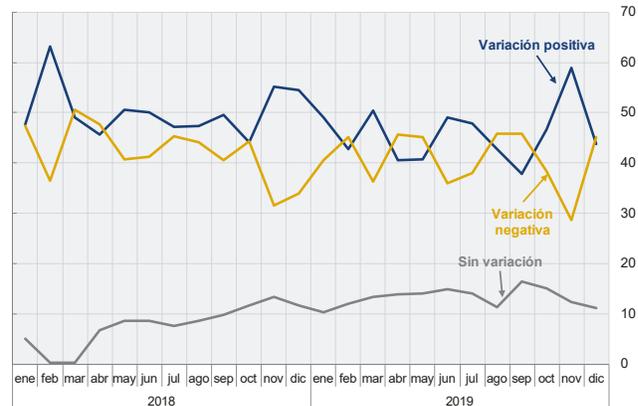
Nota: La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de julio de 2019

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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

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



La mitad de las divisiones reflejaron tasas acumuladas menores a las de 2018, año en el que también se observaron variaciones acotadas, indicando un débil dinamismo generalizado del nivel de precios internos. Además de la caída de precios en la división de Prendas de vestir y calzados por menores precios de productos importados; las menores tasas se observaron en Comunicaciones (caídas constantes del precio del aparato telefónico celular por una alta oferta) y Vivienda y servicios básicos (variaciones acotadas del alquiler de

vivienda y menores precios de cemento y ladrillo). Por el contrario, las mayores tasas correspondieron a Educación (reajustes de las pensiones escolares y universitarias a inicios de gestión) y Alimentos y bebidas fuera del hogar (principalmente por el aumento de precio del almuerzo en locales a causa de las alzas transitorias de los alimentos sin procesar). No obstante, las variaciones de estos últimos no tuvieron repercusiones sobre el resto de las divisiones (Cuadro 3.1).

Cuadro 3.1: Inflación e incidencias acumuladas por divisiones del IPC

(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

	2018	2019	
	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	1,5	1,5	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,9	2,0	0,53
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,3	1,6	0,01
Prendas de vestir y calzados	0,9	-0,1	0,00
Vivienda y servicios básicos	0,3	0,2	0,02
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,7	0,9	0,05
Salud	3,5	1,9	0,07
Transporte	0,8	1,4	0,12
Comunicaciones	-1,2	0,2	0,01
Recreación y cultura	0,4	0,5	0,03
Educación	4,8	3,3	0,14
Alimentos y bebidas fuera del hogar	2,8	3,0	0,43
Bienes y servicios diversos	1,4	0,7	0,05

Cuadro 3.2: Artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada

(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		0,83
Carne de pollo	10,3	0,24
Almuerzo en local	3,8	0,22
Papa	21,8	0,11
Trabajadora del hogar	6,3	0,08
Bebidas gaseosas	3,4	0,07
Plátano/guineo/banano/banana	9,1	0,06
Transporte en taxi	3,9	0,05
Mayor incidencia negativa		-0,20
Cebolla	-9,1	-0,05
Tomate	-7,0	-0,05
Uva	-14,5	-0,03
Mandarina	-23,4	-0,02
Ladrillo	-5,0	-0,02
Cemento gris	-5,7	-0,02
Televisor	-2,1	-0,02

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

	2018	2019
Bolivia	1,5	1,5
La Paz	1,9	2,2
Cochabamba	1,6	1,9
Sucre	1,5	1,6
Cobija	2,4	1,4
Oruro	1,4	1,3
Trinidad	0,5	1,2
Potosí	0,9	1,0
Santa Cruz	1,2	0,8
Tarija	1,7	0,3

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

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 fueron principalmente productos alimenticios (carne de pollo, almuerzo en local, papa, bebidas gaseosas y plátano/banana) y ciertos servicios (trabajadora del hogar y transporte en taxi). Por el contrario, los siete artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada negativa fueron alimentos sin procesar (cebolla, tomate, uva y mandarina), artículos para la reparación del hogar (ladrillo y cemento) y bienes importados (televisor; Cuadro 3.2).

A nivel de ciudades y conurbaciones también se observaron bajas tasas, incluso cuatro ciudades mostraron variaciones inferiores a las de 2018.

Analizando por ciudades y conurbaciones²⁴, las

mayores tasas de inflación acumulada se observaron en La Paz, donde se sintieron en mayor medida los efectos de los conflictos sociales y políticos; y Cochabamba, donde se advirtió una mayor alza de precios de alimentos sin procesar por *shocks* de oferta, superando levemente a las de 2018. Por otra parte, las menores tasas se observaron en Tarija, Santa Cruz y Potosí (Cuadro 3.3).

3.1.2 Factores que explican la evolución reciente de la inflación

El comportamiento de la inflación se explicó por *shocks* de oferta y de demanda.

Los cambios en los precios de los alimentos, afectados por diferentes *shocks* de oferta a lo largo del año, fueron los que mostraron mayor volatilidad e influencia sobre la inflación total. Por otro lado, el debilitamiento de la demanda agregada provocó que la variación interanual de los precios de los servicios alcanzara niveles históricamente bajos y coadyuvó a mantener bajas las expectativas de inflación. Asimismo, la ausencia de inflación importada generó presiones adicionales a la baja.

24 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).

3.1.2.1 Precios de alimentos

Las variaciones en los precios de los alimentos, afectados por *shocks* de oferta temporales, fueron los que mostraron mayor volatilidad e influencia sobre la inflación total. Los factores que tuvieron mayor impacto sobre este grupo fueron: i) ajustes de producción en el sector avícola, ii) heladas a mediados de año, iii) plagas que afectaron ciertas zonas de producción en el oriente, y iv) episodios de desabastecimiento y especulación debido a los conflictos sociales y políticos registrados en octubre y noviembre. Sin embargo, ninguno de estos generó efectos de segunda vuelta significativos. Analizando por subgrupos, los alimentos sin procesar mostraron las mayores variaciones y dentro de estos destacaron la volatilidad de precios de ciertos vegetales como papa, tomate y zanahoria; carnes de pollo y de res; y frutas como el plátano. Por su parte, los alimentos procesados se mantuvieron relativamente estables, aunque con una mayor fluctuación en los últimos meses, por los aumentos de los precios de almuerzos en locales y bebidas gaseosas (Gráfico 3.5).

3.1.2.2 Precios de servicios

Las variaciones interanuales de los precios de los servicios alcanzaron niveles históricamente bajos. El menor dinamismo de la demanda interna explicaría las bajas tasas de variación a doce meses del IPC-Servicios a lo largo del año (Gráfico 3.6). Los servicios que tuvieron mayor incidencia fueron la remuneración de la trabajadora del hogar y la tarifa de transporte en taxi; sin embargo, sus variaciones fueron bajas comparadas con gestiones anteriores. Asimismo, se observó un bajo dinamismo de los precios de los servicios relacionados con el hogar (alquiler

de vivienda) y servicios de recreación (gimnasios). Adicionalmente, la reducción en las tarifas eléctricas a nivel nacional en el mes de diciembre también tuvo un efecto a la baja en este grupo.

3.1.2.3 Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación de los agentes económicos se mantuvieron dentro del rango de la proyección del IPM de julio 2019. La mayor parte del tiempo, las expectativas de los agentes económicos²⁵ para la inflación al cierre de gestión se situaron cerca del rango inferior de la banda de proyección anunciada por el BCB. Si bien, los conflictos sociales y políticos, que tuvieron lugar en octubre-noviembre, crearon un entorno de incertidumbre, las expectativas no se exacerbaron ni se volvieron en presiones inflacionarias persistentes (Gráfico 3.7).

3.1.2.4 Inflación importada

La estabilidad del tipo de cambio junto con las depreciaciones de las monedas de algunos socios comerciales y sus moderadas tasas de inflación, determinaron la ausencia de inflación importada. Analizando por subcomponentes, la persistente caída de los precios de los bienes duraderos importados y la desinflación de las prendas de vestir importadas, compensaron con amplitud el leve aumento de los precios de alimentos importados, estos últimos se vieron afectados por el alza de las cotizaciones internacionales de alimentos y, adicionalmente, por los bloqueos internos de carreteras que se advirtieron en el mes de noviembre (Gráfico 3.8).

²⁵ Los datos se obtienen de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCB, cuya recopilación considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

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

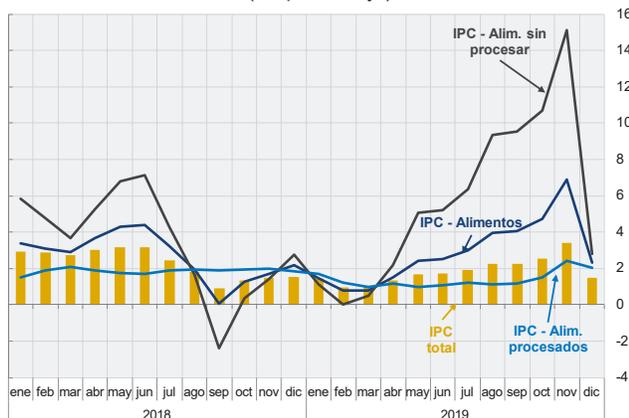
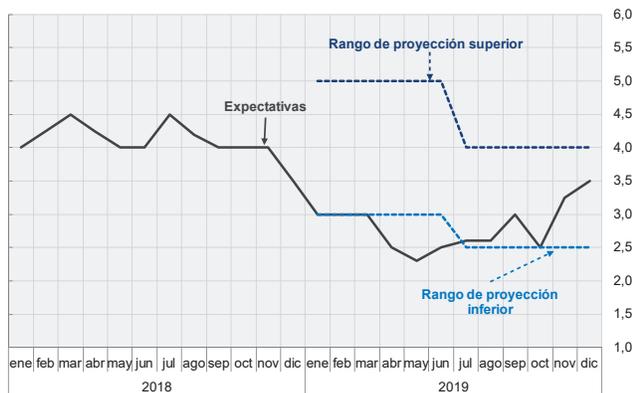


Gráfico 3.6: Inflación interanual total y de servicios (En porcentaje)

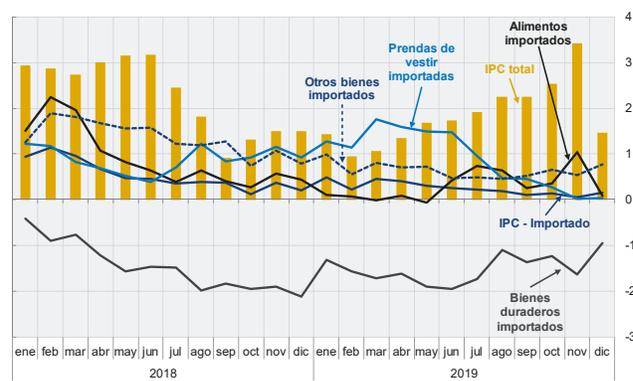


Gráfico 3.7: Expectativas de inflación a fin de año
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

Gráfico 3.8: Inflación interanual total e inflación importada por componentes
(En porcentaje)



3.2 Liquidez e intermediación financiera

Si bien el crecimiento de los depósitos se ha visto afectado desde 2014 por la caída del ahorro nacional, choques adicionales adversos en 2019 determinaron un flujo negativo que no se había observado desde 2004. En 2019 los depósitos registraron una disminución de Bs333 millones, situación que no se observaba desde hace quince años atrás. Las mayores disminuciones se registraron en el primer cuatrimestre y en octubre-noviembre. En el primer periodo, los depósitos disminuyeron en Bs3.703 millones, debido a que el comportamiento estacional (pago de impuestos) fue exacerbado por retiros del público para convertirlos en ME como consecuencia de las expectativas que se generaron a causa de la interpretación errónea de que el cierre de las ventanillas de venta directa de dólares del BCB al público²⁶ implicaba una insuficiencia de divisas y una eventual devaluación de la MN. Posteriormente, en octubre-noviembre, se volvió a registrar una importante caída de depósitos debido a la incertidumbre relacionada al periodo pre y post electoral. Cabe señalar que la caída de los depósitos entre octubre y el 25 de noviembre alcanzó a Bs6.741 millones (disminución de Bs7.912 millones en MN, compensado parcialmente por un incremento de Bs1.172 millones en ME), mientras que desde el 26 de noviembre al 31 de diciembre

los depósitos se incrementaron en Bs5.903 millones (Bs5.357 millones en MN y Bs545 millones en ME). Por tipo de depósitos, las cajas de ahorro y a la vista registraron una disminución de Bs5.402 millones y Bs2.035 millones en el año, respectivamente, mientras que los depósitos a plazo fijo se incrementaron en Bs7.116 millones (Gráfico 3.9).

El crédito al sector privado se desaceleró y los desembolsos netos, aunque significativos, fueron los más bajos de los últimos años dada la debilidad de los recursos prestables a raíz del comportamiento de los depósitos. La cartera creció en Bs13.185 millones (7,7%), monto significativo sobre todo si se considera el contexto descrito; sin embargo, fue el flujo más bajo de los últimos cinco años. La caída de los depósitos y el incremento del crédito resultó en una brecha negativa desde el mes de julio de 2019, desequilibrio que se acentuó en el mes de octubre; sin embargo, el incremento de los depósitos en diciembre permitió reducir esta brecha (Gráfico 3.10).

La orientación de la política monetaria se tradujo en inyección de recursos que evitaron mayores caídas en los niveles de liquidez del sistema financiero y propiciaron tasas de interés bajas la mayor parte del año. Sin embargo, la caída de depósitos en el primer cuatrimestre y en los meses de octubre-noviembre, afectaron a la liquidez y a las tasas del mercado monetario. El retiro de depósitos por las expectativas generadas en el sistema financiero redujo la liquidez que

26 Mediante Resolución de Directorio del BCB 157/2018 de 23 de octubre, desde el 1 de noviembre de 2018 se suspendió la venta directa de dólares al público a través de las ventanillas del BCB.

alcanzó su punto más bajo el 19 de noviembre (Bs3.717 millones); posteriormente se recuperó cerrando la gestión en Bs7.794 millones (Gráfico 3.11). Como se mencionó en el Capítulo 2, el BCB utilizó varios instrumentos de política monetaria para inyectar recursos al sistema financiero (Bs20.708 millones; Cuadro 3.4) y sostener la liquidez, estos esfuerzos fueron particularmente importantes en el cuarto trimestre debido a los problemas políticos y sociales, cabe destacar que en este periodo no suele requerirse de una expansión con créditos de la autoridad monetaria ya que estacionalmente aumenta el gasto público y privado. La disminución de la liquidez implicó el alza de las tasas del mercado interbancario en MN y de reportos de la BBV y aunque se observó una corrección a la baja, cerraron la gestión en niveles elevados (Gráfico 3.12), esto se tradujo en el alza de las tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero pero con un impacto muy moderado (Gráfico 3.13).

La ralentización del crédito en medio de conflictos políticos y sociales tuvo como resultado un incremento significativo de la cartera en mora; sin embargo, esta se corrigió en el mes de diciembre y el índice de morosidad de la cartera retornó a niveles observados en gestiones pasadas. El índice de morosidad de la cartera del sistema financiero pasó de 1,8% a fines de 2018 a 1,9% a fines de diciembre de 2019. Las entidades de intermediación financiera realizaron importantes reprogramaciones en sus carteras, aspecto que requerirá un monitoreo continuo.

No obstante de las expectativas respecto al tipo de cambio y el entorno de volatilidad cambiaria y dolarización en la región, la confianza del público en la MN no se vio resentida de forma considerable. Los periodos de incertidumbre en el país derivaron en una mayor demanda de activos financieros en ME en desmedro de activos en MN. Los depósitos en ME se incrementaron en Bs2.440 millones, mientras que los depósitos en MN

disminuyeron en Bs2.801 millones, lo que significó una disminución de la bolivianización de ahorros de 87,6% a fines de 2018 a 85,4% al cierre de 2019. Por su parte, la bolivianización de la cartera se profundizó llegando a 98,7%, superior a la de fines de 2018 en 0,4pp (Gráfico 3.14).

Se destacó la solvencia del sistema financiero a pesar de las tensiones de liquidez. Varios indicadores continuaron mostrando la solidez del sistema financiero; el coeficiente de adecuación patrimonial (CAP) se situó en 13,3%, superior a lo establecido en la normativa vigente (10%) y el indicador de rentabilidad aún es elevado (Cuadro 3.5). Asimismo, el BCB a través del sistema de pagos de alto valor canalizó eficientemente los recursos en el sistema financiero y se promovió un mayor uso de instrumentos electrónicos de pago entre la población (Detalles en el Informe de Estabilidad Financiera).

El circulante y los agregados monetarios cerraron la gestión con tasas de crecimiento negativas, lo que estaría explicado por la ralentización de la actividad económica y la demanda del público de ME originada en las expectativas sobre el tipo de cambio. El incremento de la preferencia del público por dólares, implicó una menor demanda por la MN que se tradujo en disminuciones del circulante (billetes y monedas), de los depósitos y de los agregados en moneda nacional M1, M2 y M3 (Gráficos 3.15 y 3.16). Incluso el agregado más amplio que incluye ME (M'3) sufrió una caída en el año, lo que estaría indicando que parte del ahorro financiero que se convirtió en ME se encuentra fuera del sistema y en poder de las familias, por lo que se estima un incremento considerable del circulante en ME. Por su parte, la base monetaria presentó tasas de crecimiento positivas debido principalmente al incremento de las reservas de las EIF en el BCB asociadas a la reducción de la tasa de encaje legal en ME y la constitución del Fondo CPVIS III y los aportes voluntarios adicionales al Fondo CPVIS II (Gráficos 3.15).²⁷

²⁷ Una reducción de la tasa de encaje requerido por depósitos en ME aumenta las reservas bancarias en el BCB debido a la constitución de activos que las EIF mantenían en el exterior en cuentas del Ente Emisor.

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

	2018					Total	2019					Total
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM			I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM		
a) Encaje Legal requerido	2.331					2.331	3.369					3.369
Reducción de la tasa ME - CPVIS II	2.331					2.331						
Reducción de la tasa ME - CPVIS III							3.369					3.369
b) Aportes voluntarios CPVIS II	1.815					1.815	248	1.040	470	319	2.077	2.077
Aportes voluntarios	1.815					1.815	248	1.040	470	319	2.077	2.077
c) OMA (redención neta)	449	757	123	-204	1.124	-50	1.400	105	169	1.624	1.624	
d/c Redención anticipada	516					516	601					601
d/c Redención neta particulares	-282	18	414	-215	-66	-81	802	73	165	959	959	
TOTAL INYECCIONES DE LARGO PLAZO	449	4.903	123	-204	5.270	198	5.809	575	488	7.070	7.070	
d) Reportos (colocaciones)	337					2.151	2.472	285	69	3.783	6.609	
d/c Repos con DPF							3.189					3.189
e) Préstamos con garantía del Fondo RAL (colocaciones)	685	1.378	151	518	2.732	989	854	779	4.406	7.029	7.029	
TOTAL INYECCIONES DE CORTO PLAZO	685	1.715	151	2.332	4.883	3.461	1.139	849	8.189	13.638	13.638	
TOTAL INYECCIONES	1.134	6.618	274	2.128	10.153	3.659	6.948	1.424	8.677	20.708	20.708	

Gráfico 3.9: Depósitos en el sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Gráfico 3.10: Créditos del sistema financiero al Sector Privado
(En millones de bolivianos)

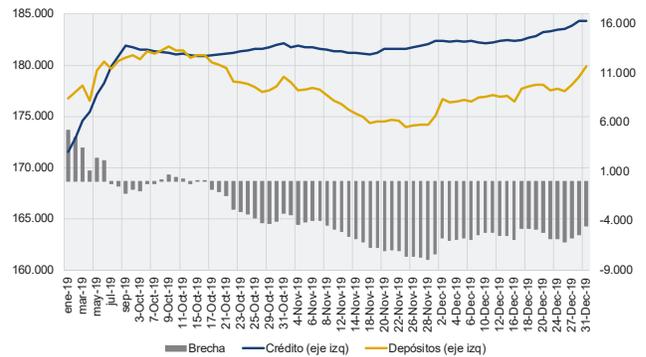


Gráfico 3.11: Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)

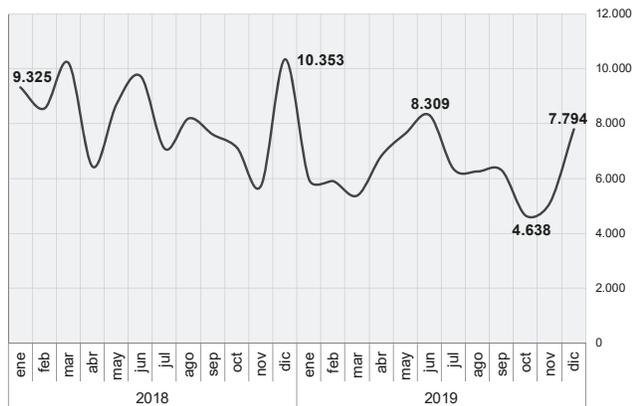


Gráfico 3.12: Tasas de interés en el mercado monetario
(En porcentaje)

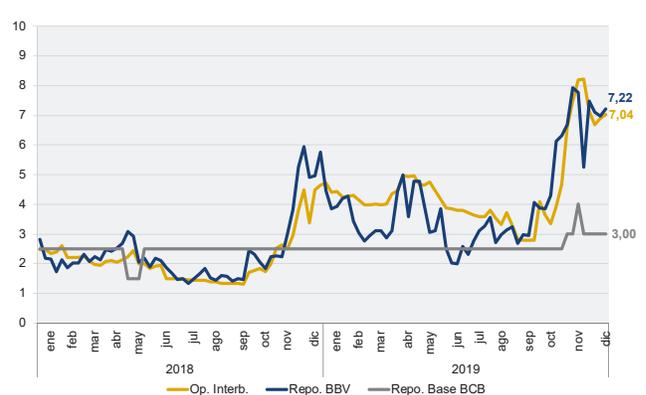
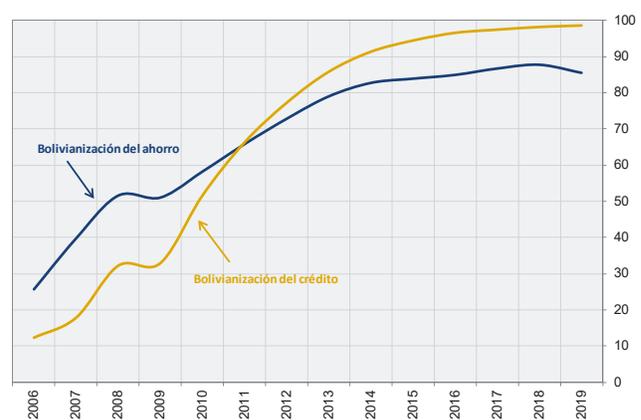


Gráfico 3.13: Tasas en el sistema financiero
(En porcentaje)



Gráfico 3.14: Bolivianización Financiera
(En porcentaje)

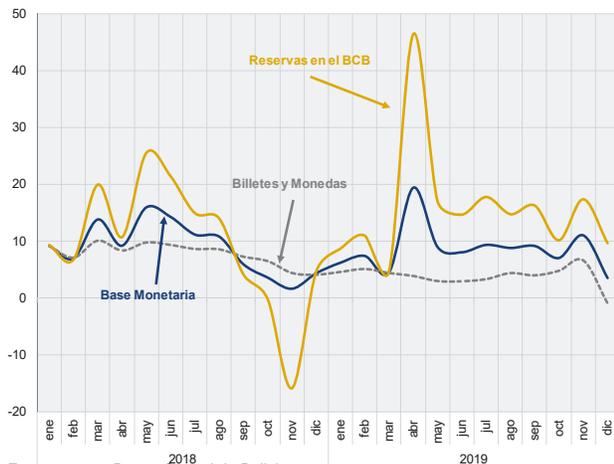


Cuadro 3.5: Indicadores financieros
(En porcentaje)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pesadez (%)	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	12,3	13,6	13,5	13,2	13,0	13,3	13,1	13,0	13,3
ROE	18,0	15,8	13,3	15,6	13,4	13,5	12,3	10,5	11,4

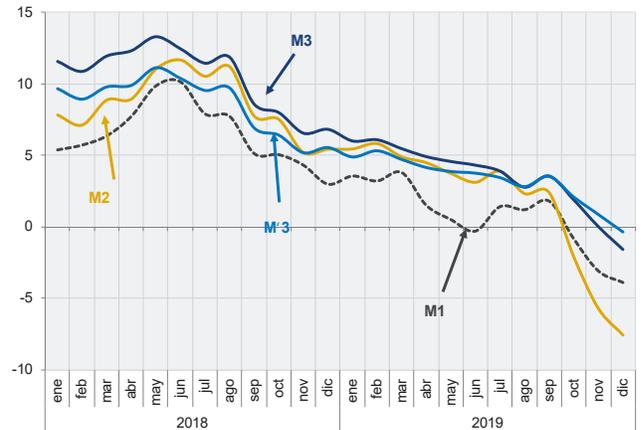
Los datos del CAP 2019 corresponden a noviembre.

Gráfico 3.15: Variación interanual de la base monetaria
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 3.16: Agregados Monetarios
(En porcentaje)



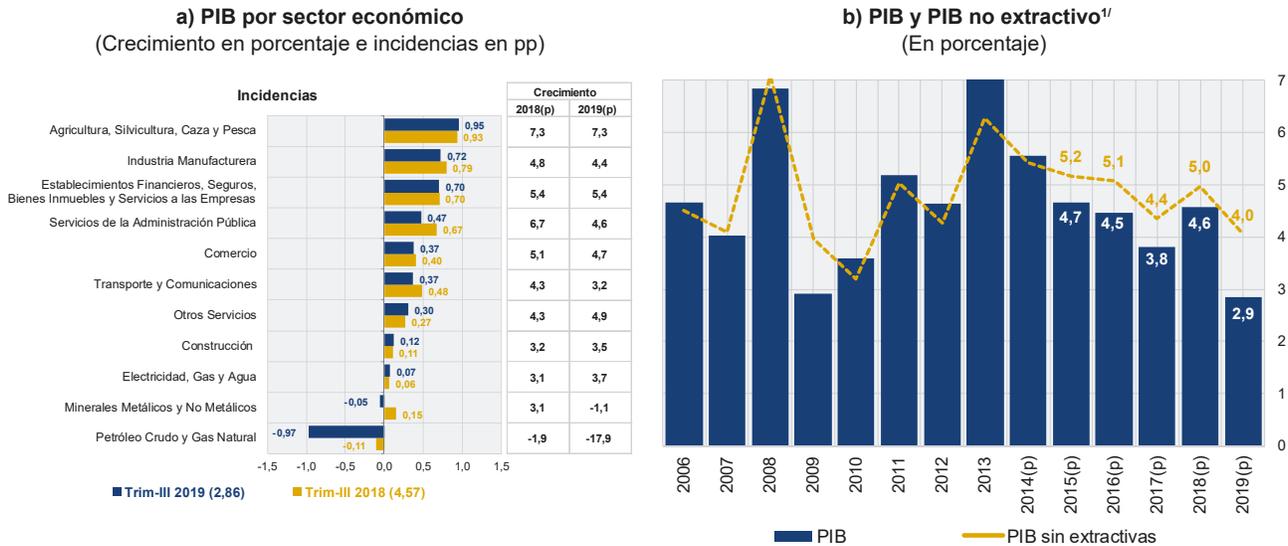
3.3 Actividad económica

3.3.1 Actividad económica sectorial

A septiembre de 2019, Bolivia registró la tasa de crecimiento más baja desde 2009, comportamiento explicado por el débil desempeño de los sectores extractivos. El crecimiento económico acumulado a septiembre de 2019 alcanzó a 2,86%, resultado explicado por el desempeño negativo de los sectores

extractivos, hidrocarburos y minería. En efecto, el primero experimentó una menor demanda de gas natural por parte de Brasil y Argentina, mientras que la caída en la minería se explicó principalmente por el paro de trabajadores de la Empresa Minera San Cristóbal, conflicto que afectó a la producción de zinc, plomo y plata. No obstante, este comportamiento negativo fue ampliamente compensado por la importante incidencia de los sectores no extractivos:

Gráfico 3.17: Comportamiento de la actividad económica



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información a septiembre de 2019

^{1/} El PIB no extractivo excluye a los sectores de Petróleo Crudo y Gas Natural y Minerales Metálicos y no Metálicos

Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (0,95pp); Industria Manufacturera (0,72pp) y Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas (0,70pp; Gráfico 3.17a); si se consideraran solo estos sectores, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) hubiera alcanzado a 4,05% (Gráfico 3.17b).

La actividad de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca tuvo un destacable desempeño y registró la tasa de crecimiento e incidencia más alta en el producto. El crecimiento acumulado del sector alcanzó a 7,25% hasta septiembre de 2019 (Gráfico 3.18), explicado substancialmente por el dinamismo de la producción agrícola (tanto industrial como no industrial) y pecuaria. La ausencia de fenómenos climáticos adversos de relevancia favoreció la producción: el subsector agrícola no industrial se expandió en 8,2%, destacando los cultivos de arroz y trigo; la actividad agrícola industrial creció 7,4%, impulsada por la producción de girasol, soya y caña de azúcar. El subsector pecuario, por su parte, creció 7,6% y fue importante la producción de aves y porcinos.

La Industria Manufacturera mostró un crecimiento destacable debido al aporte del rubro de Alimentos, Bebidas y Tabacos. El sector de la Industria Manufacturera presentó un importante aporte al crecimiento económico al tercer trimestre (0,72 pp), pese a la contracción de productos de

refinación del petróleo y productos básicos de metales, causada por la menor extracción y exportación. La producción del grupo Alimentos, Bebidas y Tabacos representó 3,1pp en el crecimiento del sector (4,4%, Gráfico 3.19), destacando la producción de cárnicos, productos alimenticios diversos (aceites, tortas y otras oleaginosas), azúcar y confitería, en línea con la expansión del sector agropecuario. El grupo de Otras Industrias, por su parte, registró un desempeño positivo debido a la mayor producción de nuevos productos químicos como el alcohol anhidro, urea, carbonato de litio y cloruro de potasio; además de la expansión en la producción de cemento, materiales de construcción y joyería.

Los servicios financieros continuaron dinamizando al sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas. En efecto, el sector creció 5,4% al tercer trimestre de 2019 y el aporte del subsector de servicios financieros fue de 2,9pp (Gráfico 3.20). En 2019, como se analizó en la sección 3.2 del presente Informe, la cartera total mostró un crecimiento de 7,7%, destacándose la destinada al sector productivo que, aunque positiva, representa el flujo más bajo registrado en los últimos cinco años; mientras que los depósitos mostraron un flujo negativo, hecho que no se observaba desde 2004. Los demás subsectores mantuvieron el desempeño observado en gestiones previas.

La contracción del sector de Minerales Metálicos y No Metálicos se debió a la menor producción de la Empresa Minera San Cristóbal.

Al tercer trimestre de 2019, la actividad minera aportó negativamente en 0,05pp al crecimiento del PIB, trayectoria que según indicadores de coyuntura se acentuó en los últimos meses del año. La producción de plata y plomo se redujo por el paro de los trabajadores de la empresa San Cristóbal (agosto y los primeros días de septiembre), superando el aporte positivo de la producción de zinc (Gráfico 3.21). Por su parte, la producción de estaño continuó siendo afectada por el robo de este mineral que identificó la Empresa Minera Huanuni, al mismo tiempo que no aumentó su producción como se esperaba debido a que el ingenio Lucianita no inició operaciones.

El sector Petróleo Crudo y Gas Natural registró una fuerte contracción producto de las menores nominaciones de gas natural de Brasil y Argentina.

Este sector se contrajo en 17,9% con una incidencia negativa de 0,97pp en el crecimiento del producto al tercer trimestre de 2019. Información de coyuntura a noviembre indica que la producción promedio de gas natural fue de 46,4 Mmcd, menor en 14,2% con respecto a similar periodo de 2018 (54,0 MMmcd, Gráfico 3.22), específicamente, la demanda de gas de Brasil disminuyó en 19,6% y la de Argentina en 15,3%. En el primer caso, la disminución se explicó por el desempeño negativo de su actividad industrial y el dinamismo en la producción hidroeléctrica (Gráfico 3.23); en el segundo caso, se debió a la recesión de su actividad económica y la mayor producción de gas no convencional del yacimiento de Vaca Muerta (Gráfico 3.24). Como consecuencia de la menor extracción de

gas, la producción de petróleo crudo y condensado se contrajo en 13,4%.

El desempeño del sector Transporte y Comunicaciones fue más modesto, en línea con el comportamiento de los sectores extractivos.

El sector Transporte y Comunicaciones registró una tasa de crecimiento de 3,2% al tercer trimestre de 2019 (Gráfico 3.25), menor a la observada en similar período de 2018 (4,3%). La modalidad de transporte carretero favoreció el crecimiento, asociado al buen desempeño del sector agropecuario y de la industria manufacturera; empero, las modalidades de transporte férreo y por ductos incidieron muy poco o negativamente debido a la menor producción minera y a los menores envíos de gas natural, respectivamente.

3.3.2 Actividad económica por tipo de gasto

La demanda interna sostuvo su incidencia positiva en el crecimiento, mientras que la demanda externa neta mantuvo una incidencia negativa.

En efecto, la demanda interna continuó sosteniendo el crecimiento económico (Gráfico 3.26); destacando los aportes tanto del consumo privado de los hogares (3,16pp) como de la variación de existencias (1,82pp; Gráfico 3.27), este último con una mayor acumulación de oleaginosas, concentrados y otros productos manufacturados. La incidencia negativa de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) de 0,17pp obedecería a la reducción de la inversión en bienes de capital del sector público, sobre todo en los dos primeros trimestres del año. Por su parte, la demanda externa neta fue afectada negativamente por las menores exportaciones de gas a Brasil y Argentina, además de menores exportaciones de zinc, plomo y estaño.

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

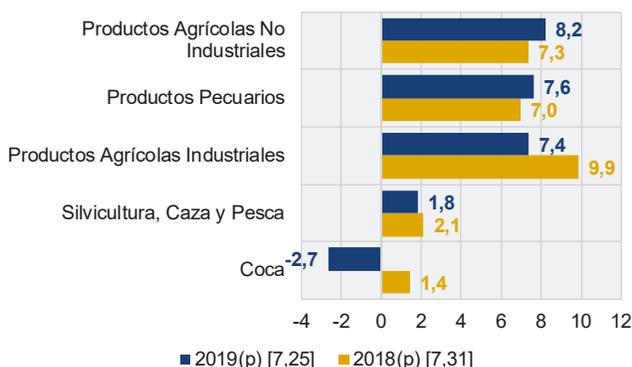


Gráfico 3.19: Industria Manufacturera
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)

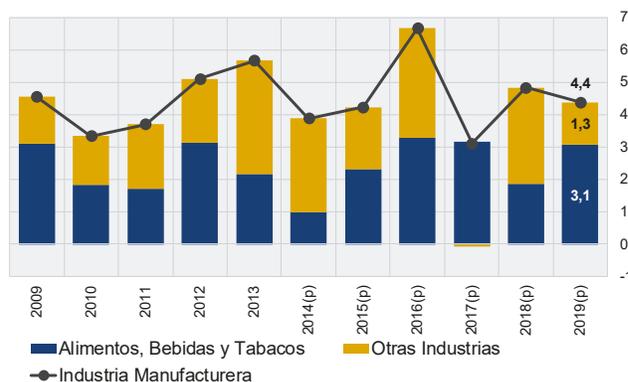


Gráfico 3.20: Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)

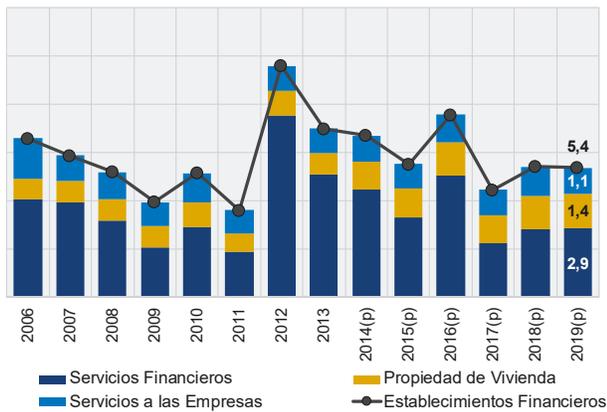


Gráfico 3.21: Producción de los principales minerales^{1/}
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

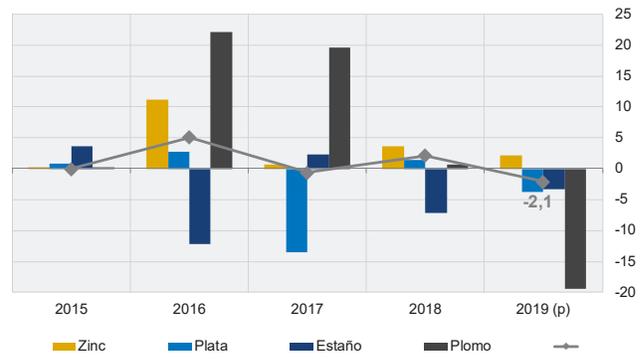


Gráfico 3.22: Producción de gas por destino^{2/}
(En MMMcd)

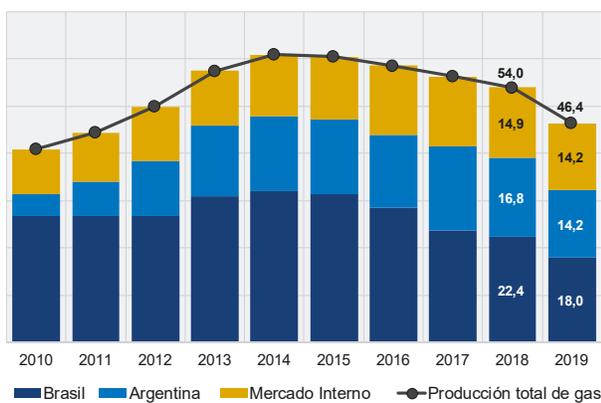


Gráfico 3.23: Actividad industrial, generación hidroeléctrica y demanda de gas de Brasil*
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

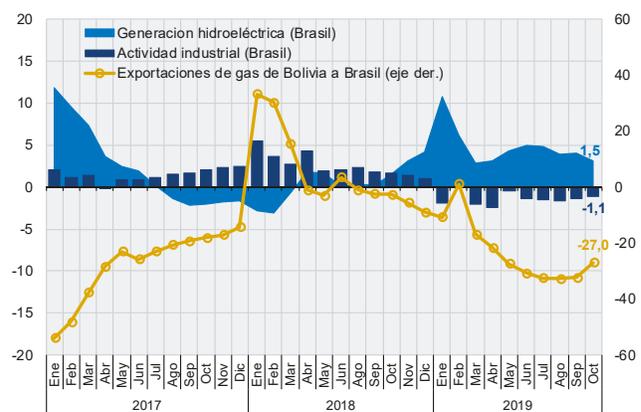


Gráfico 3.24: Actividad económica, producción gasífera de Vaca Muerta y demanda de gas de Argentina^{1/}
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

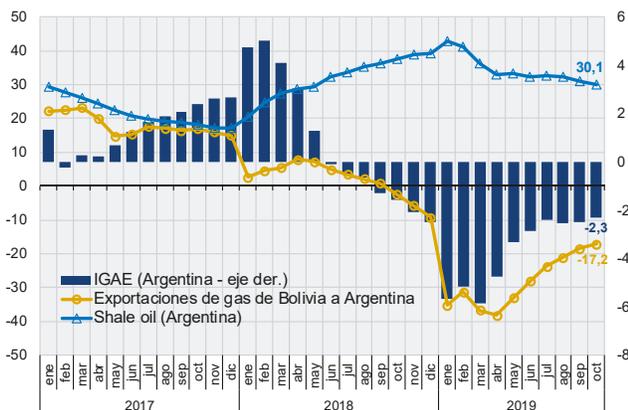


Gráfico 3.25: Transporte y Comunicaciones
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)

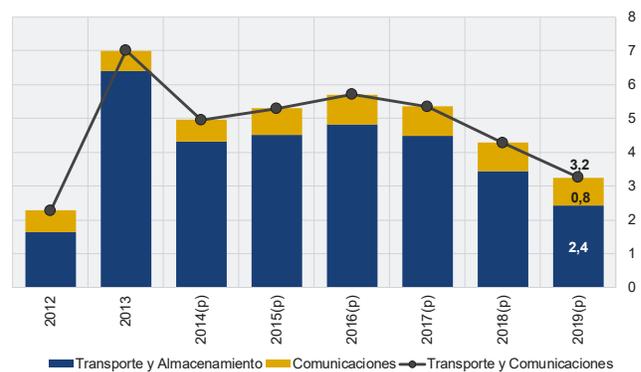


Gráfico 3.26: Demanda externa e interna
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

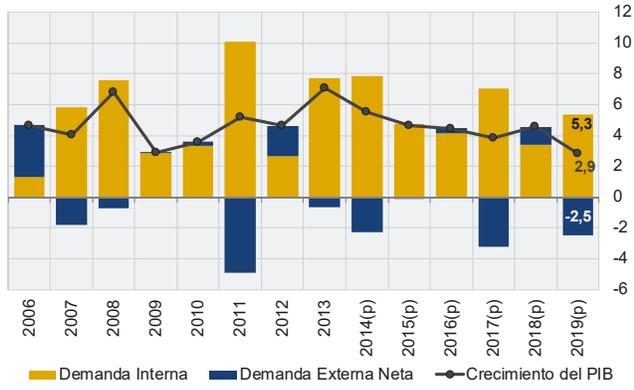
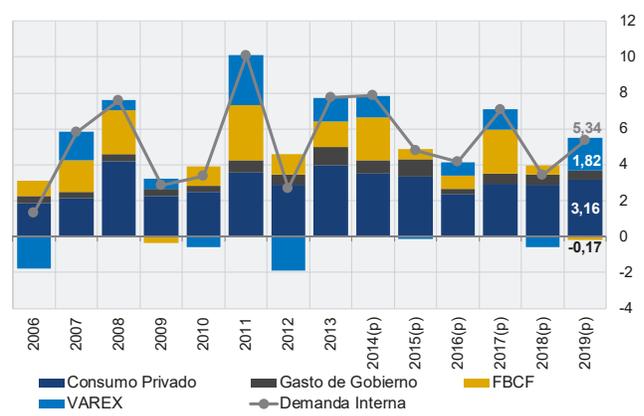


Gráfico 3.27: Componentes de la demanda interna
(Incidencias en pp)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de Argentina y *Bloomberg Finance L.P.*

Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información a septiembre de 2019
^{1/} a octubre de 2019
^{2/} información a noviembre de 2019

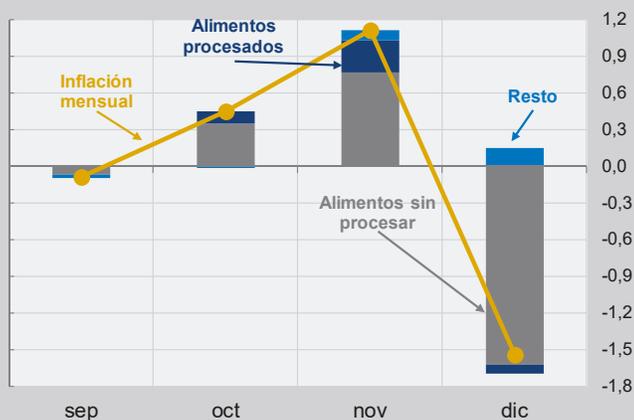
Recuadro 3.1: Los efectos de los conflictos sociales y políticos en la estabilidad de precios

Uno de los principales efectos de las tensiones sociales y políticas que se suscitaron entre octubre y noviembre fueron el alza sustancial, pero temporal, de precios de alimentos y servicios, por las siguientes razones:

- i. **Baja oferta de alimentos:** la distribución de alimentos a los centros de abasto en las principales ciudades del país, se vio afectada por el cierre de vías y carreteras. La producción de diversos alimentos de carácter perecedero (vegetales, carnes o frutas) se perdió en el camino, afectando tanto a consumidores como productores.
- ii. **Especulación:** ante esta coyuntura, los vendedores empezaron a especular con los precios, ocasionando que las familias adquieran alimentos de primera necesidad a precios exorbitantes, ante el temor de una escasez prolongada.
- iii. **Efectos de segunda vuelta:** los precios de los alimentos procesados aumentaron por el alza de precios de los alimentos sin procesar. El ejemplo más claro en este grupo fue el aumento del precio del almuerzo en local.
- iv. **Escasez de combustibles:** este factor se advirtió en las ciudades de La Paz y El Alto. Por un lado, provocó el alza de tarifas de transporte público urbano (especialmente de minibús), debido al bajo número de movidades que operaban. Por otra parte, la falta de gas natural en garrafas provocó que muchas familias no pudieran cocinar y tuvieron que acudir con mayor frecuencia a restaurantes, contribuyendo al incremento de precios del almuerzo en local.

Este contexto interno, provocó que en los meses de octubre y noviembre se registren tasas de inflación mensual elevadas de 0,45% y 1,11%, respectivamente. Estas tasas se explicaron fundamentalmente por el incremento en los precios de alimentos sin procesar y, en menor medida, de los alimentos procesados (Gráfico 3.28). Cabe mencionar que los efectos se sintieron con mayor rigor en las ciudades de La Paz, Oruro y Cochabamba; mientras que, en ciudades como Tarija y Santa Cruz se registraron variaciones negativas, debido a una excesiva oferta de alimentos que no pudieron mandarse a estas otras ciudades.

Gráfico 3.28: Inflación mensual desagregada
(En porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

A pesar de esta coyuntura adversa, la estabilidad de los precios internos no se vio afectada permanentemente, dada la rápida corrección observada en el mes de diciembre de los precios de los productos afectados y los limitados efectos de segunda vuelta, lo que produjo una inflación mensual de -1,54% en diciembre. En efecto, los precios de los productos afectados disminuyeron en similar magnitud a los incrementos advertidos entre octubre y noviembre (Cuadro 3.6). Incluso en algunos casos se apreciaron caídas mayores a los incrementos, como es en el caso del precio de la papa.

En resumen, esta coyuntura no se constituyó en un proceso inflacionario, el cual se entiende como el incremento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que consumen las familias dentro de una economía.

Cuadro 3.6: Principales ítems afectados por los conflictos
(En porcentaje y puntos porcentuales)

Artículos	Efecto de conflictos Octubre - Noviembre		Normalización Diciembre	
	Variación	Incidencia	Variación	Incidencia
IPC total	1,6		-1,5	
Tomate	34,9	0,22	-30,5	-0,26
Carne de res sin hueso	5,3	0,21	-4,1	-0,17
Plátano/banana	26,6	0,20	-24,0	-0,21
Almuerzo en local	2,6	0,15	-0,2	-0,01
Zanahoria	30,1	0,11	-28,6	-0,13
Carne de res con hueso	8,2	0,10	-5,8	-0,07
Papa	12,8	0,10	-25,4	-0,21
Huevos y productos derivados	10,3	0,05	-6,2	-0,03
Transporte en minibús	1,3	0,03	-0,7	-0,02
Zapallo	27,5	0,02	-20,5	-0,02
Papaya	30,8	0,02	-16,7	-0,02
Locoto	34,0	0,02	-30,4	-0,02
Incidencia total		1,23		-1,18

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

En 2020 la incertidumbre seguirá amenazando el desempeño de la economía global, manteniéndose el balance de riesgos sesgado a la baja. En este contexto, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para este año son moderadas y diferenciadas a nivel de países. Las tasas de interés de los bancos centrales de las principales economías avanzadas permanecerán en niveles bajos ante un crecimiento débil y presiones inflacionarias reducidas, haciendo que las condiciones de financiamiento para el mundo emergente sigan siendo favorables. En tanto que se espera que la dinámica de los precios internacionales de las materias primas en el año sea limitada. En este escenario, se prevé una recuperación modesta de América del Sur con mercados financieros y cambiarios vulnerables a la evolución de riesgos, especialmente a los internos. Con estas perspectivas, el crecimiento de nuestros socios comerciales se aceleraría levemente en 2020.

Las proyecciones del BCB señalan que para el cierre de la gestión 2020, en el escenario base, la inflación terminaría en torno a 3,4%, dentro de un rango sesgado a la baja entre 2,0% y 4,0%, mientras que el crecimiento del PIB estaría alrededor del 3,5%, en un rango también sesgado a la baja entre 2,6% y 4,0%. No obstante, las proyecciones de crecimiento e inflación podrían ser revisadas evaluando el posible impacto de la propagación de la pandemia de la enfermedad COVID-19 (Coronavirus). Estas proyecciones no estarían exentas de riesgos, puesto que existen factores que podrían ocasionar desviaciones de sus comportamientos esperados.

Las políticas monetaria y cambiaria del BCB continuarán orientadas a su objetivo principal de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social. Las estimaciones de una inflación baja dan

espacio para que la política monetaria mantenga su orientación expansiva, mientras que, la política cambiaria mantendrá la estabilidad del tipo de cambio para anclar expectativas y preservar la bolivianización de la economía, coadyuvando a la estabilidad y desarrollo del sistema financiero nacional.

4.1 Perspectivas de la actividad económica

4.1.1 Contexto internacional

En 2020 la incertidumbre seguirá amenazando el desempeño de la economía global; el balance de riesgos se mantiene a la baja, pero menos sesgado hacia resultados adversos. Las tensiones comerciales entre EE.UU. y China se han reducido con la firma de una primera fase de acuerdo. Sin embargo, el alcance de esta primera etapa es limitado ya que se mantienen en vigencia aranceles adicionales sobre un monto significativo de importaciones chinas y estadounidenses, además que deja para la segunda fase la discusión de temas significativos como los subsidios del gobierno chino a sus industrias estratégicas, la ciberseguridad y la transparencia de datos, así como la negociación de los términos definitivos de la relación comercial futura entre ambos países, haciendo que las perspectivas de una solución duradera del conflicto sigan siendo imprecisas. Respecto al *Brexit*, la probabilidad de que se produzca una salida ordenada ha aumentado, pero el riesgo no ha cedido completamente ya que antes de su formalización en el lapso de 1 año se debe establecer la nueva relación económica que van a tener en adelante el Reino Unido y la Unión Europea. Otros factores a la baja incluyen la agudización de las tensiones geopolíticas, particularmente entre EE.UU. e Irán, la vulnerabilidad de los mercados financieros

y cambiarios, un desempeño menor al esperado de las principales economías y el resurgimiento o contagio de riesgos de inestabilidad política y social en varios países. En este contexto todavía desafiante, se espera que el comercio internacional, la actividad manufacturera y, con más demora, la inversión se estabilicen a un ritmo lento en 2020.

Luego de una desaceleración generalizada en 2019, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para este año son moderadas y diferenciadas a nivel de países. El desempeño de las economías avanzadas seguirá siendo débil. En EE.UU., se proyecta que el crecimiento se ralentice en la medida que la política fiscal se torne neutra en un entorno de mayor incertidumbre local por el inicio del juicio político al presidente Trump y las elecciones presidenciales de noviembre. En la Zona Euro, el desempeño seguirá siendo modesto con impactos limitados de los estímulos fiscales aplicados por algunos países y un desempeño débil de la actividad manufacturera y las exportaciones que en 2019 fueron afectadas por las tensiones comerciales, el proceso de negociaciones del *Brexit* y la caída del sector automotriz. Los países emergentes y en desarrollo recuperarán dinamismo en 2020, aunque el escenario de proyección es frágil, ya que depende principalmente de la recuperación de economías que estuvieron bajo tensión o con un desempeño muy débil en 2019.²⁸ En China, la economía seguirá su tendencia de desaceleración estructural y el necesario fortalecimiento de la regulación financiera interna, si bien se esperan mejoras moderadas en el comercio (Cuadro 4.1).

Ante un crecimiento débil y niveles reducidos de inflación, las tasas de interés de los bancos centrales de las principales economías avanzadas permanecerán en sus niveles actuales o por debajo de estos, manteniendo favorables las condiciones de financiamiento para el mundo emergente. De acuerdo a las últimas proyecciones de la Reserva Federal, la tasa de interés de referencia se mantendrá sin cambios durante 2020, aunque la probabilidad en los mercados de recortes

28 Como ser India, Rusia, Turquía, Arabia Saudita y en menor medida México y Brasil.

adicionales se mantiene por encima del 50% para el cierre de año. El Banco Central Europeo continuará con la postura expansiva de su política monetaria, a la vez que la nueva presidente anunció que en 2020 se revisará la estrategia de política, incluyendo la definición del objetivo de inflación e instrumentos. Este marco seguirá motivando la búsqueda de mayores rendimientos y favoreciendo las entradas de capital al mundo emergente.

La dinámica de los precios internacionales de las materias primas en 2020 será limitada. En el mercado del petróleo se prevé una reducción en el precio promedio del barril, aunque menor a la registrada en 2019, debido a la mayor explotación esperada de petróleo de esquisto en EE.UU y las perspectivas de un crecimiento modesto de la economía mundial. Estos factores serían contrarrestados parcialmente por el acuerdo renovado de recortes de producción por parte de la OPEP y sus aliados hasta marzo de 2020,²⁹ las tensiones geopolíticas en Medio Oriente que podrían afectar la oferta de este producto y el impacto de las nuevas regulaciones IMO 2020 sobre la demanda de crudo.³⁰ Los precios de los minerales y los productos agrícolas tenderían a estabilizarse en el marco de la reducción de las tensiones entre EE.UU. y China y sus efectos moderados sobre el comercio, así como por factores de oferta en algunos casos (Gráfico 4.1).

En América del Sur, se espera una recuperación modesta en 2020. Después de un débil desempeño en 2019, el crecimiento de la mayoría de los países de la región se acelerará en este año, aunque a un ritmo lento. La expansión regional proyectada para 2020 se mantiene por debajo del promedio de las tres últimas décadas y está sujeta, además de los riesgos externos, a elevados riesgos internos relacionados con la incertidumbre y el escalamiento de tensiones sociales y políticas a nivel local. En Brasil, se prevé un tenue repunte de la economía; si bien el

29 En diciembre de 2019 la OPEP y sus aliados acordaron extender la restricción de oferta de crudo y profundizarla desde 1,2mbd hasta 1,7mbd.

30 La nueva regulación IMO (International Maritime Organization) para 2020 reduce el límite de azufre en el combustible empleado para el transporte marítimo de 3,5% a 0,5%, lo que se espera aumente la demanda de crudo para la producción de sus derivados.

estímulo monetario apoya el crecimiento y la reciente aprobación de la reforma de pensiones representa un alivio a las presiones fiscales, existe el riesgo de que la incertidumbre política aumente ante las elecciones municipales de octubre y la discusión de otras reformas estructurales pendientes, lo que afectaría a los indicadores de confianza y, consecuentemente, al consumo y la inversión. En Argentina, la actividad económica se volverá a contraer este año en medio de la incertidumbre por el rumbo de la política económica y la estrategia para enfrentar la crisis de deuda que vaya a definir el nuevo gobierno y una alta probabilidad de surgimiento de demandas sociales. Inicialmente, a fines de 2019 se aprobó la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva que, entre otras medidas, contempla la otorgación de facultades al ejecutivo para gestionar la sostenibilidad de la deuda pública, un impuesto de 30% a la compra de dólares, elevación de retenciones a exportaciones agrícolas, aumento de impuestos, congelamiento de

tarifas de servicios públicos y apoyo a las PyMEs (Cuadro 4.1).

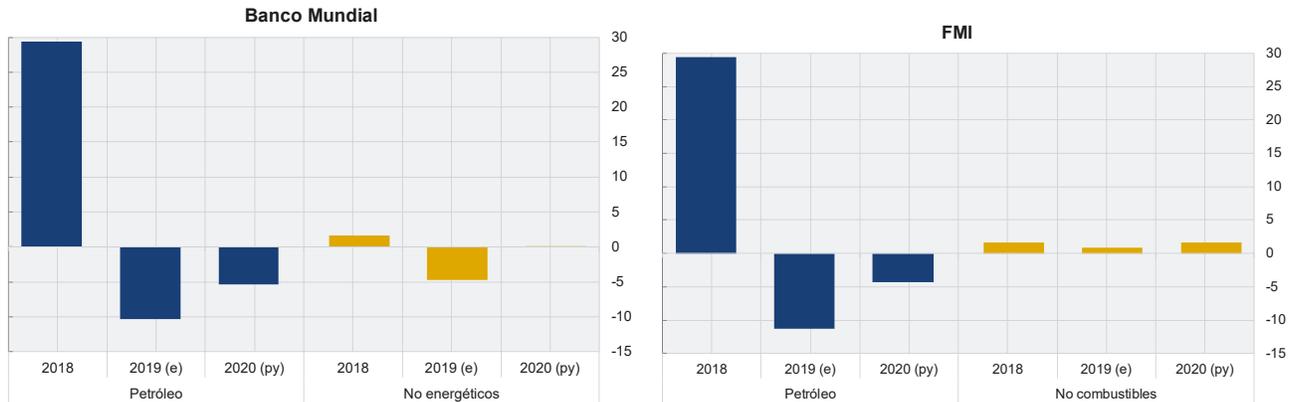
Los mercados financieros y cambiarios de la región seguirán siendo vulnerables a los riesgos de incertidumbre e inestabilidad política y social.

Los conflictos políticos y sociales que detonaron en varias economías sudamericanas en los últimos meses de 2019, tenderán a debilitar las monedas de la región en los primeros meses de 2020, efecto que sería atenuado con las intervenciones cambiarias de los bancos centrales. Sin embargo, si aumenta la incertidumbre local o se agudizan las tensiones sociales y políticas en estos países la depreciación de los tipos de cambio podría persistir. En este escenario, la volatilidad de los activos financieros de la región también aumentaría, con impactos adversos sobre los flujos netos de capital pese a las condiciones internacionales de financiamiento favorables.

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

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

Gráfico 4.1: Variaciones interanuales de los precios internacionales promedio de las materias primas
(En porcentaje)



Fuente: FMI - Perspectivas de la economía mundial (Enero 2019 y Enero 2020), *Bloomberg Finance L.P.* y Banco Mundial - Perspectivas económicas globales (Enero 2020)
 Nota: (e) estimado
 (py) proyectado
 En el Cuadro 4.1 entre paréntesis se incluyen las proyecciones iniciales
^{1/} En el caso de Bolivia se considera las proyecciones oficiales
^{2/} El PIB externo relevante corresponde al crecimiento promedio anual ponderado de los principales socios comerciales de Bolivia en base a información de *Bloomberg Finance L.P.*

En este escenario, se proyecta que el PIB externo relevante para Bolivia se acelere en 2020, pero levemente y a un ritmo por debajo del promedio de los últimos años. Si bien se espera que un mayor número de socios comerciales registre un mejor desempeño económico este año en comparación a 2019,³¹ la mejora en muchos casos sería acotada; además, un grupo de países que representa más del 50% del comercio sin hidrocarburos continuará desacelerándose en 2020 (Gráfico 4.2). En este marco e incluyendo la expectativa de una recuperación moderada de la demanda de gas natural por parte de Brasil y Argentina, el impulso externo para el país será limitado aunque mejor que el observado en 2019.

En cuanto a la inflación externa relevante para Bolivia, se esperan ligeras presiones en 2020. Los niveles de inflación de los socios comerciales, salvo contadas excepciones, se mantendrían contenidos, por lo que la aceleración de la inflación externa en el año sería resultado principalmente de variaciones cambiarias. En efecto, la perspectiva general es que el dólar tienda a depreciarse frente al resto de las monedas en el mundo en un contexto de tasas de interés bajas en EE.UU. y flujos de capital hacia los mercados emergentes; sin embargo, las depreciaciones de las monedas de la región podrían persistir debido a factores idiosincrásicos. Cabe mencionar que las proyecciones del PIB y la inflación

externa relevante podrían ser revisadas dependiendo del posible impacto de la propagación de la pandemia de la enfermedad COVID-19 (Coronavirus).

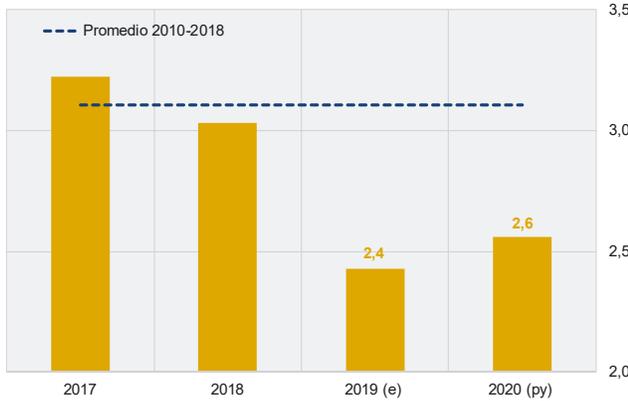
4.1.2 Perspectivas del contexto nacional

Para 2020 se estima un crecimiento mayor al observado en 2019, sostenido principalmente por la expansión de los sectores agropecuario e industrial y por la recuperación de las actividades extractivas. Se estima un crecimiento de 3,5% para este año, mayor al de 2019 pero menor al previsto en el IPM de Julio de 2019. El crecimiento esperado se encontraría en un rango sesgado a la baja entre 2,6% a 4,0% (Gráfico 4.4). No obstante, esta proyección podría ser revisada dependiendo del posible impacto de la propagación de la pandemia del Coronavirus. Nuevamente, los sectores de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca e Industria Manufacturera apuntalarían el crecimiento económico. Los sectores de Comercio y Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas también continuarían aportando al crecimiento, aunque con una dinámica algo más moderada. Por su parte, se esperaría una recuperación de los sectores extractivos tanto de Petróleo Crudo y Gas Natural como de Minerales Metálicos y no Metálicos, con un efecto dinamizador sobre los sectores de servicios. Por el lado del gasto, la demanda interna continuaría apuntalando el dinamismo económico.

El sector Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca tendría otro año con un excelente desempeño.

31 Con excepción de Colombia y Japón, la actividad económica de los principales socios comerciales del país se ralentizó en 2019.

Gráfico 4.2: Crecimiento del PIB externo relevante de Bolivia^{1/}
(En porcentaje)



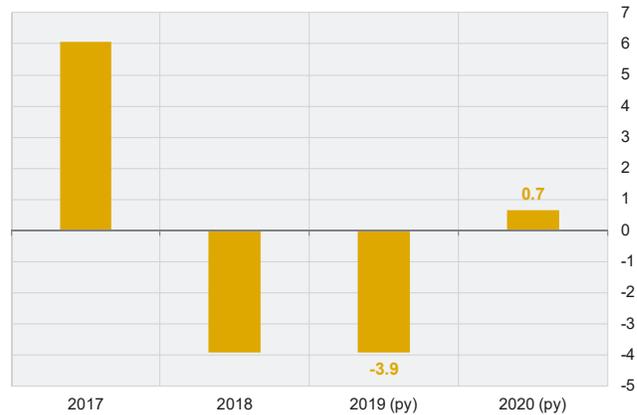
Fuente: *Bloomberg Finance L.P., Latin Focus Consensus Forecast, Foreign Exchange Consensus Forecasts, Bancos centrales e institutos de estadística de los países*

Nota: (e) estimado
(py) proyectado

^{1/} En base a información de *Bloomberg Finance L.P.* corresponde al crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia ponderados por su participación promedio de 3 años móviles en el comercio sin hidrocarburos. En 2018 esta muestra representaba el 96,3% del comercio sin hidrocarburos.

^{2/} Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a diciembre en dólares estadounidenses de quince socios comerciales de Bolivia

Gráfico 4.3: Inflación externa relevante para Bolivia^{2/}
(En porcentaje)

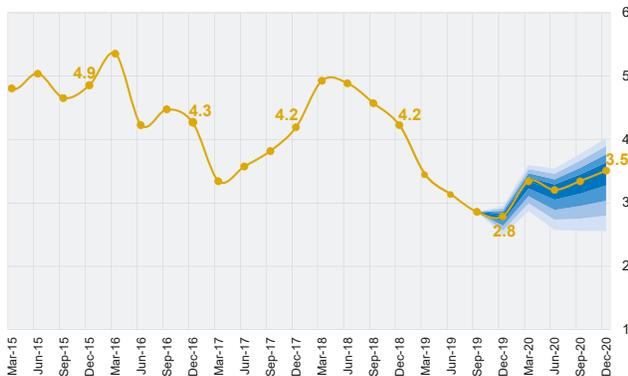


Esta actividad registraría un comportamiento dinámico en 2020 debido a la liberación de cupos de exportación para productos agrícolas industriales y a la ausencia de eventos climáticos adversos. En consecuencia, se espera un crecimiento importante en la producción agrícola industrial (soya, caña de azúcar), no industrial (maíz y sorgo) y pecuaria (bovina y de aves), tanto por la demanda interna como por exportaciones de estos productos a países vecinos.

La Industria Manufacturera continuará con un sólido crecimiento asociado al dinamismo de las actividades de Alimentos y Bebidas, y el aporte de las nuevas industrias. El buen comportamiento previsto para el sector agropecuario

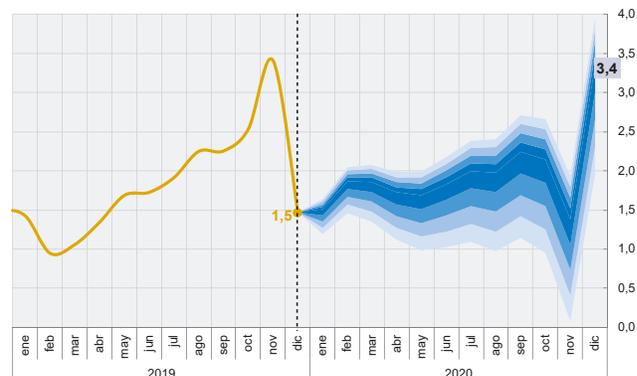
y la liberación de los cupos de exportación apoyarán la producción del grupo de Alimentos y Bebidas del sector manufacturero. La reposición en la dotación de gas natural a la industria, luego de la reparación del gasoducto Carrasco-Cochabamba, permitirá recuperar el nivel de producción de los sectores que utilizan este insumo. Por su parte, la actividad de Otras Industrias tendría un desempeño positivo por una mayor producción de los nuevos productos químicos como la urea, alcohol anhidro, carbonato de litio y cloruro de potasio, para el mercado interno y externo. Además, se espera una expansión en la producción de Productos de Minerales no Metálicos debido a la puesta en marcha la planta industrial de cemento

Gráfico 4.4: Proyecciones del PIB
(Tasas de crecimiento acumuladas en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y proyecciones del BCB
Nota: La línea dorada continua denota la trayectoria observada del crecimiento del PIB. El área azul refleja el rango de proyección del crecimiento acumulado del PIB que a fines de 2020

Gráfico 4.5: Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



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

ECEBOL. La producción de refinados de petróleo también aumentaría como resultado de una mayor extracción de líquidos relacionada con la recuperación de envíos de gas al mercado externo.

El sector de Minerales Metálicos y No Metálicos se recuperaría con respecto a la gestión previa.

La producción minera experimentaría un ascenso durante este año, dado que los factores que afectaron al sector en 2019, identificados en el capítulo 3, no estarían presentes; asimismo, se esperaría una mejora en la planificación y control de la explotación de estaño en la minería estatal, impulsada además por la posible puesta en marcha del ingenio Lucianita en la Empresa Minera Huanuni. Sin embargo, el sector aún deberá lidiar con un contexto externo caracterizado por presiones a la baja en los precios de los principales minerales de exportación, que incidiría en la producción del sector cooperativista.

Se espera una ligera recuperación en las exportaciones de gas natural, con mejoras en los envíos al mercado brasileño; mientras que los niveles exportados a Argentina se situarían en función a la cuarta adenda. En el marco de las negociaciones ya iniciadas con Brasil, se esperan aumentos en los envíos de gas a ese país toda vez que se tiene pendiente la entrega de volúmenes ya pagados pero no retirados. En el caso de Argentina, se prevé que las exportaciones estén en función de los volúmenes mínimos establecidos según la cuarta adenda al contrato entre IEASA (Argentina) y YPF; también dependerán de los resultados de las negociaciones que se han previsto llevar a cabo con el vecino país.

Por el lado del gasto, se prevé que la demanda interna y externa aporten con incidencias positivas en el crecimiento debido a los impulsos monetarios y la mejora en el saldo comercial. Se mantendrá la orientación expansiva de la política monetaria con estímulos para sostener un nivel adecuado de liquidez, lo que a su vez permitiría apuntalar el crédito del sistema financiero. Asimismo, la balanza comercial continuaría mejorando tanto por el incremento de exportaciones como por menores importaciones. En este marco, la demanda interna y la demanda externa impulsarían el crecimiento. Cabe indicar que detrás de estas estimaciones se incorporan disminuciones en el déficit fiscal y en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

4.2 Perspectivas de la inflación

Las proyecciones señalan que para el cierre de la gestión 2020, en el escenario base, la inflación terminaría en torno a 3,4%, dentro de un rango sesgado a la baja entre 2,0% y 4,0%, mientras que, para el cierre de 2021, la inflación estaría en torno a 3,6%. No obstante, esta proyección podría ser revisada dependiendo del posible impacto de la propagación de la pandemia del Coronavirus. En 2020, la inflación se situará en bajos niveles con variaciones acotadas. En el primer semestre se espera un reajuste de las pensiones escolares y universitarias (que se dan frecuentemente a inicios de gestión) y un alza de precios de alimentos por una mayor demanda estacional (motivada por las fiestas de los Carnavales), aunque no tendrán repercusiones significativas sobre otros sectores. En el tercer trimestre, se tendría un alza temporal en precios de los alimentos sin procesar por los efectos de las bajas temperaturas (heladas). En el último mes del año, se daría un repunte brusco de la inflación por un efecto estadístico por base de comparación (Gráfico 4.5). Asimismo, el bajo nivel en el que terminaron los indicadores de tendencia inflacionaria también da indicios de que la inflación se mantendrá contenida en los siguientes meses.

4.3 Balance de riesgos

De materializarse, algunos factores podrían presionar a la baja el comportamiento de la actividad económica con respecto al escenario base proyectado para 2020. El efecto negativo de los siguientes factores externos e internos podría implicar revisiones a la baja de la proyección inicial. Entre los primeros se encuentra una mayor contracción de la demanda de gas natural por parte de Brasil y Argentina. En los factores internos podrían presentarse efectos mayores a los esperados de los fenómenos climáticos adversos, un menor dinamismo al esperado del sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas y una mayor reducción de la inversión pública con respecto a la prevista.

En cuanto a la inflación, el balance de riesgos señala que existen factores que podrían ocasionar desviaciones, en ambos sentidos, con respecto a su comportamiento esperado.

Entre los principales riesgos al alza se consideran: i) efectos rezagados de los conflictos sociales (pérdida de producción de alimentos sin procesar); ii) especulación e incertidumbre; y iii) fenómenos climáticos adversos (fuertes lluvias, heladas o sequías) que afectarían la producción y distribución, especialmente en la zona de los valles. Entre los riesgos a la baja se consideran: i) una caída de los precios internacionales de los alimentos; ii) depreciaciones nominales mayores a las estimadas de las monedas de los socios comerciales; y iii) un menor crecimiento económico al previsto.

La proyección base considera que las políticas monetaria y cambiaria del BCB, continuarán orientadas a su objetivo principal de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la

moneda, para contribuir al desarrollo económico y social. De acuerdo con las proyecciones, se prevé que la inflación continúe en niveles bajos, dando espacio para que la política monetaria mantenga su orientación expansiva. La política cambiaria mantendrá la estabilidad del tipo de cambio dirigido a anclar expectativas, reforzar el proceso de estabilización de la inflación y preservar la bolivianización de la economía nacional para promover el desarrollo del sistema financiero nacional. Sin embargo, en caso de materializarse alguno de los riesgos señalados previamente, al igual que en otras circunstancias y en el marco de sus competencias, el BCB aplicará 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>
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BJA	Bono Juana Azurduy
BOA	Boliviana de Aviación
Bs	Bolivianos
BUN	Banco Unión
CAP	Coficiente de Adecuación Patrimonial
CIN	Crédito Interno Neto
CPB	<i>Centraal Planbureau World Trade Monitor</i>
DPF	Depósitos a Plazo Fijo
DSF	Marco de sostenibilidad de deuda (<i>Debt Sustainability Framework</i>)
DEG	Derechos especiales de giro
e	Dato estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
EBIH	Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos
ECEBOL	Empresa Pública Productiva de Cementos Bolivia
EE.UU.	Estados Unidos
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
EMBIG	<i>Emerging Market Bond Index</i>
ENATEX	Empresa Pública Nacional Textil
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad
ENVIBOL	Empresa de Envases de Vidrio de Bolivia
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
FBCF	Formación Bruta de Capital Fijo
FINPRO	Fondo para la Revolución Industrial Productiva
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNDR	Fondo Nacional de Desarrollo Regional
FOB	Libre a Bordo (<i>Free On Board</i>)
Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
Fondo RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos

GLP	Gas Licuado de Petróleo
ID	Inversión Directa
IED	Inversión Extranjera Directa
IMO	International Maritime Organization
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia
km	Kilómetros
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
mill	Millones
MLP	Mediano y largo plazo
mm	Milímetros
MMmcd	Millones de Metros Cúbicos Diarios
MN	Moneda Nacional
MVDOL	Mantenimiento de Valor respecto al Dólar
MW	Megavatios
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OME	Otras monedas extranjeras
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
p	Cifras preliminares
PAC	Programa de Acción de Convergencia
pb	Puntos básicos o puntos base
PIB	Producto Interno Bruto
PFF	Programa Fiscal Financiero
PGE	Presupuesto General del Estado
PMI	Índice de Gerentes de Compra (<i>Purchasing Managers Index</i>)
pp	Puntos porcentuales
PROMIEL	Empresa Pública Productiva Apícola
py	Cifras proyectadas
qq	Quintales
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad del capital (<i>Return on Equity</i>)
SIN	Sistema Interconectado Nacional
SPNF	Sector Público no Financiero
TGN	Tesoro General de la Nación
TM	Toneladas Métricas
TRe	Tasa de Referencia
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
Varex	Variación de existencias
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>
YLB	Yacimientos de Litio Bolivianos
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos



Calle Ayacucho esquina Mercado
Teléfono: (591-2) 2409090
Fax: (591-2) 2661516
Línea gratuita: 800-10-2023
bancocentraldebolivia@bcb.gob.bo
www.bcb.gob.bo
La Paz Bolivia



BancoCentralBO