

INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2020

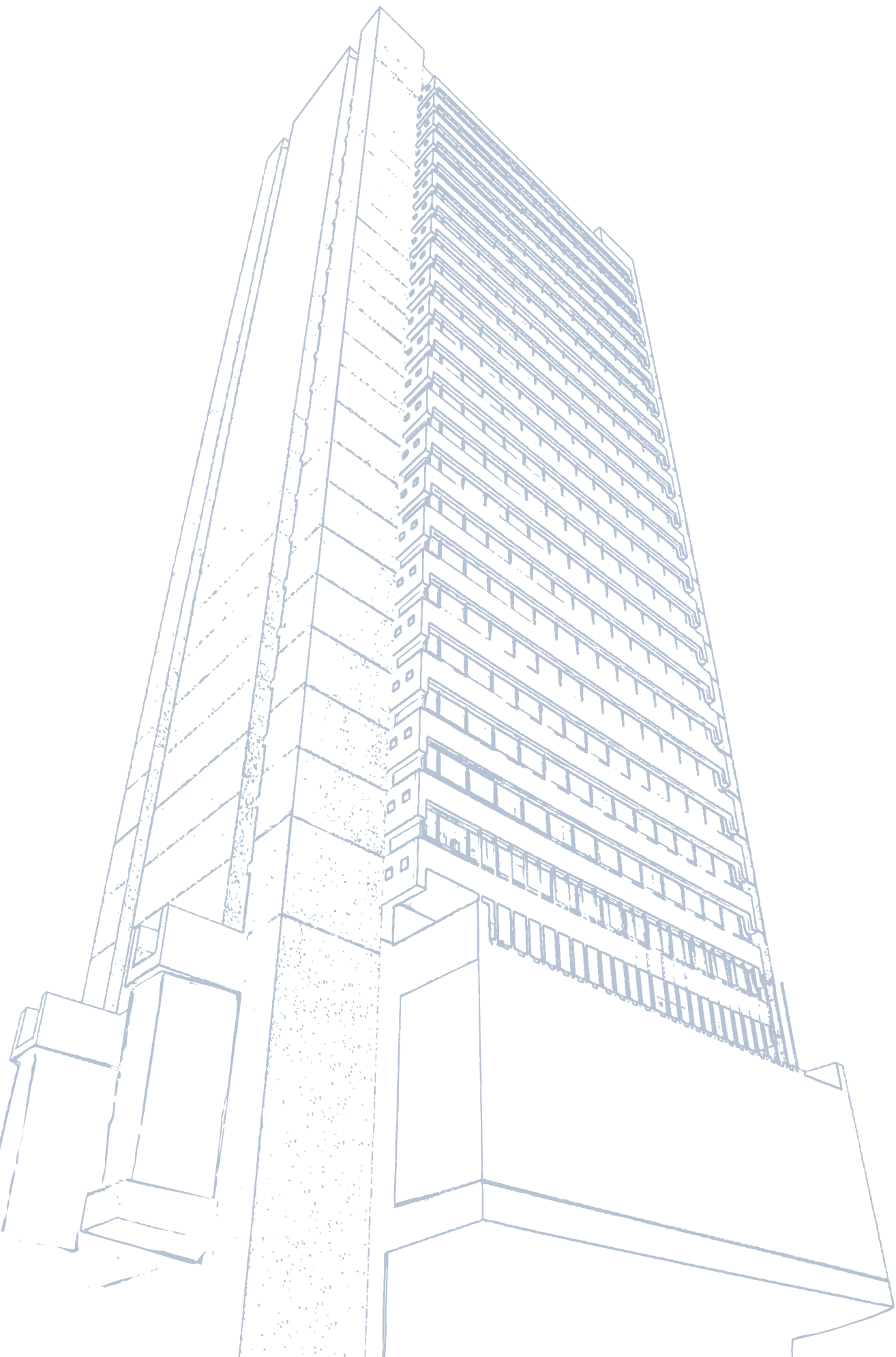


BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME *de*
POLÍTICA
MONETARIA

JULIO 2020

Banco Central de Bolivia



Informe de Política Monetaria
Julio 2020

400 copias impresas

Fecha de Publicación • Agosto 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	IX
RESUMEN EJECUTIVO	XIII
EXECUTIVE SUMMARY	XVII
EJECUTIVO AJLLITA ARUNAKA	XXI
EJECUTIVO JUCH'UY RIMANA	XXV
ATÛRI EJECUTIVO REGUA	XXIX
1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO	1
1.1. Actividad económica mundial	2
1.2. Política monetaria en el contexto internacional.....	8
1.3. Mercados financieros internacionales.....	11
1.4. Desempeño del sector externo de Bolivia.....	11
1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación.....	11
1.4.2. Balanza de pagos	13
Recuadro 1.1: Política cambiaria y comercio internacional.....	19
2. POLÍTICAS DEL BCB	21
2.1. Política monetaria	22
2.1.1. Programa Financiero y Programa Monetario 2020.....	22
2.1.2. Instrumentación de la política monetaria	22
2.2. Política cambiaria.....	28
2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público	30
2.3.1. Créditos del BCB al TGN	30
2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas	31
2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales	31
2.3.4. Transferencias del BCB para el bono Juana Azurduy	31
2.3.5. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos.....	31
Recuadro 2.1: Límites al crédito de los bancos centrales al sector público.....	33
Recuadro 2.2: Impulsos monetarios y estabilidad macroeconómica en Bolivia.....	35
3. RESULTADOS ECONÓMICOS	37
3.1. Inflación	38
3.1.1. Comportamiento reciente de la inflación.....	38

3.1.2.	Factores que explican la evolución reciente de la inflación	40
3.1.2.1.	Precios de alimentos	40
3.1.2.2.	Precios de servicios.....	40
3.1.2.3.	Expectativas de inflación	40
3.1.2.4.	Inflación importada	40
3.2.	Liquidez e intermediación financiera	40
3.3.	Actividad económica	44
3.3.1.	Actividad económica sectorial y empleo	44
3.3.2.	Actividad económica por tipo de gasto	48
4.	PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO	50
4.1.	Perspectivas de la actividad económica	51
4.1.1.	Contexto internacional	51
4.1.2.	Contexto nacional	54
4.2.	Perspectivas de la inflación.....	55
4.3.	Balance de riesgos.....	56
	ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....	57

Presentación

El Banco Central de Bolivia (BCB) presenta su Informe de Política Monetaria (IPM) de Julio 2020, que describe la evolución de la economía boliviana durante un periodo particularmente incierto y turbulento, bajo los efectos de la pandemia del COVID-19 a escala global, su propagación en Bolivia y las medidas de contención.

Este episodio no tiene precedentes en términos de su escala y complejidad. Se afirma que sus efectos son mayores a los de la Gran Recesión acaecida hace poco más de una década y que la contracción resultante incluso podría superar a la de la Gran Depresión de 1929. Por otro lado, las disrupciones tienen un origen múltiple, con choques provenientes del sector externo que propiciaron y se vieron retroalimentados por factores intrínsecos de las economías, conjugándose tanto factores de demanda como de oferta.

En respuesta a un desafío de tal magnitud, las autoridades económicas del país llevaron adelante un conjunto de medidas de forma coordinada en materia monetaria y fiscal; el esfuerzo de política fue significativo, en procura de atenuar los efectos de un episodio de la naturaleza descrita. Un aspecto particular para el caso boliviano, que no hizo sino complejizar el escenario, es que debió enfrentarse este desafío desde una condición económica heredada de extrema vulnerabilidad.

En cumplimiento de su mandato de preservar la estabilidad de los precios y el poder adquisitivo de la Moneda Nacional y haciendo uso de sus facultades en materia monetaria, cambiaria y de intermediación financiera, el BCB empleó activamente sus instrumentos de política convencionales y diseñó e implementó políticas no convencionales en procura de restaurar los equilibrios macroeconómicos.

En materia de política monetaria, a lo largo de la gestión se profundizó la orientación expansiva, tendiente a preservar niveles adecuados de liquidez; sostener bajas las tasas de interés; velar por el normal funcionamiento de la cadena de pagos y la realización de las transacciones internas e internacionales de los agentes; evitar el surgimiento de disrupciones en los flujos crediticios a los sectores afectados; y resguardar la estabilidad del Sistema Financiero.

Con relación a la política cambiaria, se mantuvo la estabilidad del tipo de cambio nominal, accionar que, junto a una política comunicacional activa y la provisión oportuna de dólares que satisfaga la demanda de los agentes, contribuyó al anclaje de las expectativas de la población y a la normalización del mercado cambiario tras los sucesos de finales de 2019. Los lineamientos adoptados permitieron otorgar mayor certidumbre a los agentes, aspecto crucial para su formación de expectativas; en especial, dado el entorno enrarecido e incierto por los efectos de la pandemia. La política cambiaria también continuó apuntalando la Bolivianización y, en términos generales, contribuyó a preservar la estabilidad macroeconómica y financiera.

Con toda esta labor efectuada, la Autoridad Monetaria ejerció un rol decisivo en la mitigación de los efectos adversos de la pandemia; tanto económicos, como financieros. El BCB continuará implementado las medidas necesarias para este propósito en una coyuntura particularmente incierta. Se hará un uso adecuado y prudente de sus instrumentos de política, aprovechando los espacios existentes para la generación de impulsos, pero evitando asumir riesgos innecesarios en su hoja de balance que puedan afectar a la estabilidad macroeconómica en el corto y mediano plazo, y comprometer el cumplimiento de su mandato constitucional. Asimismo, se ratifica que se mantendrá estable el tipo de cambio.

En la anterior edición del IPM, se había señalado que el Gobierno Constitucional recuperó la confianza de la población y que la Autoridad Monetaria contribuyó a ese propósito en virtud al cabal desempeño de su rol constitucional. También se hizo mención al inicio del proceso de recuperación de la institucionalidad del Banco Central, como Autoridad Monetaria y Cambiaria, en procura de una gestión eficiente, eficaz, proba y transparente.

Consideramos que se dieron importantes avances en este sentido durante los últimos meses y, que dicha recuperación de confianza y fortalecimiento institucional, fueron determinantes para expandir el margen de maniobra y la capacidad de respuesta del BCB, para la preservación de la estabilidad económica del país.

Es importante que dicha dinámica tenga continuidad, permitiendo una oportuna respuesta de política a los desafíos generados por el entorno; existe el compromiso de las autoridades y de los servidores públicos del BCB para proseguir en este camino, en beneficio de la población boliviana.

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

La Paz, Julio de 2020

Importante

El presente IPM utilizó información disponible hasta el 30 de junio de 2020 y fue aprobado en fecha 21 de julio de 2020 mediante Acta de Directorio N°035/2020.

Resumen Ejecutivo

Durante el primer semestre de 2020, la pandemia del COVID-19 afectó severamente a la economía mundial. Con el objetivo de reducir la mortalidad, aminorar el contagio y aliviar la carga de los sistemas de salud, se aplicaron medidas de confinamiento y distanciamiento físico que redujeron la oferta y demanda en la economía mundial. Como resultado, la actividad en las economías del mundo se contrajo y el comercio internacional, las remesas y el turismo se debilitaron. Se prevé que la recesión económica de 2020 sea incluso más profunda que la Gran Depresión.

El limitado dinamismo de oferta y demanda alrededor del mundo impactó en los sectores productivos y de servicios que reaccionaron reestructurando las condiciones laborales de sus empleados y deteriorando los indicadores de empleo. Además de ello, se presentó un marcado efecto en las valoraciones de bienes en todos los mercados, lo cual determinó la recomposición de las condiciones de la economía global. Debido a la incertidumbre, los mercados financieros sufrieron elevados niveles de volatilidad y experimentaron la aversión al riesgo de parte de sus participantes que optaron por retirar sus capitales de las economías emergentes y colocarlos en activos seguros. Por tanto, las monedas del mundo, especialmente de economías emergentes y en desarrollo, tendieron a depreciarse. Asimismo, los precios internacionales del oro y de la plata subieron, mientras que los del resto de las materias primas cayeron, incluso a valores negativos como en el caso del petróleo.

Para atenuar los daños económicos y sociales de la limitación de movilidad y del confinamiento en los hogares y empresas, los países del mundo adoptaron estímulos monetarios y fiscales en un contexto de inflación baja. En este sentido, los bancos centrales reaccionaron expansivamente. En la medida que América del Sur se convirtió en el nuevo epicentro de la pandemia, se profundizó la orientación expansiva

con la utilización de instrumentos tradicionales y no convencionales.

Es notable que, en el adverso contexto económico descrito y menores desembolsos externos netos, los niveles de las Reservas Internacionales Netas (RIN) de Bolivia se mantuvieron estables durante el primer semestre del año. La considerable disminución de la demanda de dólares por parte de la población en comparación con igual periodo de los últimos años, fue un factor determinante y el reflejo de expectativas ancladas en torno a la estabilidad del tipo de cambio anunciado por el BCB. Adicionalmente, se registró una disminución del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos como resultado de la reducción del valor de las importaciones y del turismo emisor en mayor medida que la caída de las exportaciones, del turismo receptor y de las remesas familiares. Por otro lado, la cuenta financiera registró salidas de capitales y menores desembolsos externos netos, que fueron compensados con el resultado en la cuenta corriente, afectando en menor medida a las RIN. En consecuencia, el saldo de las reservas internacionales se mantuvo estable y al cierre del semestre se situó dentro del rango aceptable de acuerdo con criterios internacionales y la deuda externa es sostenible en términos de solvencia y liquidez.

La repentina expansión de la pandemia en Bolivia fue afrontada con la declaración de emergencia sanitaria en el territorio nacional. Los consecuentes efectos negativos de la enfermedad y la propia ralentización de la economía debido a la cuarentena, determinaron un nuevo enfoque de política orientado a mitigar estas condiciones desafiantes

Ante este panorama, el BCB se constituyó en la primera fuente de liquidez tanto del sector público como del sistema financiero. En el marco de la ley del BCB, se concedieron importantes créditos de liquidez y de emergencia al Tesoro General de la Nación y se continuó el financiamiento del bono

Juana Azurduy. La política monetaria asumida mediante el uso de instrumentos convencionales y no convencionales profundizó su orientación expansiva para mantener la liquidez, la cadena de pagos y la estabilidad económica del país. Las presiones inflacionarias internas y externas fueron bajas, lo que dio espacio suficiente para mantener dicha orientación de la política monetaria. Entre las principales medidas adoptadas se destacaron la adquisición de títulos públicos en tenencia de las AFP, la creación y aplicación del encaje legal extraordinario en caso que la cartera no se incremente según lo previsto en la normativa, la ampliación de colaterales a DPF para operaciones de reporto con el BCB, la reducción de las tasas de encaje legal para la constitución del Fondo para Créditos en MN para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional y el incremento del porcentaje de fondos en custodia en MN.

Con relación a la política cambiaria, la estabilidad del tipo de cambio nominal permitió anclar las expectativas sobre la cotización del dólar, mantener bajos los niveles de inflación importada y apoyar a la política monetaria expansiva. Además, la estabilidad cambiaria continuó preservando el proceso de bolivianización, manteniendo la preferencia por depósitos y créditos en moneda nacional. De igual manera, durante este periodo se observó una normalización en el mercado de divisas tras los eventos sociales y políticos ocurridos en octubre y noviembre de 2019, la venta de ME del BCB a las EIF y de estas al público disminuyeron, al mismo tiempo que las transferencias netas al exterior fueron menores. Sin embargo, debido a la depreciación de las tasas cambiarias en la región, el tipo de cambio real de Bolivia registró una apreciación a finales del primer semestre.

Durante la primera mitad de 2020, la inflación en Bolivia registró una evolución sesgada a la baja. Los efectos de la pandemia y las medidas adoptadas para contenerla determinaron este comportamiento. La emergencia sanitaria afectó tanto a la oferta como a la demanda, lo que se reflejó en una débil dinámica de los precios de bienes y servicios. Adicionalmente, los precios de alimentos no procesados fueron bajos debido al buen desempeño agrícola que determinó su sostenida oferta. Por el contrario, la elevada demanda por productos importados, asociados a salud e higiene, se enfrentó a una débil oferta debido a las restricciones en los flujos comerciales, por lo que estos precios registraron alzas, aunque estos repuntes no tuvieron incidencia en el resultado de la inflación total. Las expectativas de inflación se mantuvieron en el rango inferior de la proyección anunciada por el BCB.

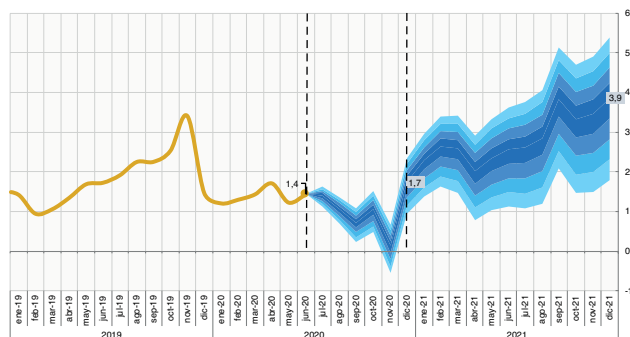
Las políticas asumidas por el BCB lograron mantener la liquidez en niveles elevados y permitieron corregir a la baja las tasas de interés del mercado monetario y de intermediación financiera. Una característica importante a destacar es que parte de las medidas propiciaron el incremento de las captaciones en el sistema financiero en moneda nacional y a largo plazo, recursos que fueron direccionados al crédito al sector privado. La cadena de pagos se preservó, lo mismo que la estabilidad del sistema financiero del país. A pesar de estos esfuerzos, los efectos adversos del COVID-19 fueron significativos en el sector real. Al mes de abril de la presente gestión, la economía se contrajo 5,6% debido principalmente a la suspensión de actividades determinada por la cuarentena rígida nacional y la débil demanda externa. El sector agropecuario, comunicaciones y servicios de la administración pública fueron los únicos que contrarrestaron parcialmente la caída de los demás sectores.

La gradual apertura de las economías del mundo determinada por la evolución del COVID-19 no es del todo alentadora. Las inconclusas secuelas de este evento mantienen los niveles de incertidumbre elevados. Si bien se espera que la recuperación comience en el segundo semestre de la gestión, se anticipa que será lenta y sujeta a la evolución de la pandemia en cada contexto específico. La baja inflación y amplia brecha de producto en la mayoría de los países indica la necesidad de aplicar políticas expansivas, las cuales continuarán siendo ejecutadas en la segunda parte de la gestión. Sostener la demanda agregada y generar las condiciones para la reactivación de la oferta productiva será la tarea fundamental. Sin embargo, la principal limitante para una economía pequeña y abierta como Bolivia es el financiamiento externo que permita apoyar la expansión necesaria para la reactivación económica, ya que no se puede descansar todo el impulso en el crédito interno del BCB que a la larga terminará debilitando a las reservas internacionales. Asimismo, la evolución de los precios internacionales y la demanda externa por nuestros productos son elementos importantes; sin embargo, las previsiones de recuperación son débiles y estos precios no alcanzarán los niveles de gestiones pasadas. Además, se prevé que América del Sur, donde se encuentran los principales socios comerciales de Bolivia, sea la región más afectada y con la caída de actividad más pronunciada.

Frente a estas previsiones, la inflación estimada para el cierre de 2020 se sitúa en torno a 1,7% dentro de un rango levemente sesgado a la baja entre 0,9% y

2,3%. La proyección revisada del crecimiento también es a la baja y se estima que la economía se contraerá aproximadamente en 6,2%, con un rango entre -7,9% y -5,1%. Como es usual, estas previsiones afrontan riesgos que podrían ocasionar desviaciones en sus comportamientos esperados, pero en esta oportunidad la incertidumbre alrededor de la evolución de la pandemia y las políticas asociadas a ella generan un contexto extraordinariamente volátil y difícil de vislumbrar.

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 su orientación expansiva, realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el crecimiento económico. En tanto, 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, preservando la bolivianización de la economía para mantener la estabilidad y el desarrollo del sistema financiero y del mercado de valores.

Executive Summary

During the first half of 2020, the COVID-19 pandemic severely affected the world economy. To reduce mortality, contagion and the burden on health systems, physical confinement and distancing measures were applied. Although, those measures reduced supply and demand in the aggregate economy. As a result, activity contracted and international trade, remittances and tourism weakened. This economic recession is projected to be even deeper than the Great Depression.

The restricted supply and demand behavior around the world impacted the productive and service sectors, which reacted by restructuring its working conditions and, thus, deteriorating employment indicators. In addition, goods and services prices were affected, which led to the recomposition of the conditions of the global economy. Due to the uncertainty developed, the financial markets suffered high levels of volatility and risk aversion of its incumbents, who chose to withdraw their capital from emerging economies and shifted it to safe assets. Therefore, world currencies, especially in emerging and developing economies, depreciated. Likewise, the international gold and silver prices rose because of its role as reserve assets, while the rest of the commodities prices fell even below zero as for the oil.

To mitigate the economic and social damage the limited mobility and confinement produced, the countries of the world adopted monetary and fiscal stimuli in a low inflation context. In this sense, the central banks reacted accommodatively. As South America became the pandemic epicenter, these orientation was deepened with the use of traditional and unconventional instruments.

It is noteworthy that, in this adverse economic context and lower net external disbursements throughout the first half of the year, the levels of the International Net Reserves (RIN) of Bolivia remained stable. Compared to recent years same period, the considerable

decrease in demand for dollars by the local economy was a determining factor to maintain the RIN levels. Moreover, this normalization in the dollars demand is a result to the exchange rate stability through the expectations anchoring. Additionally, the current account deficit in the balance of payments decreased as the value of imports and outbound tourism reduced. That drop was steeper than the one experienced by the exports, inbound tourism and family remittances. On the other hand, the financial account recorded capital outflows and lower net external disbursements, which were offset by the result in the current account. Consequently, the balance of international reserves remained stable, and at the end of the semester it was within the acceptable range according to international criteria and the external debt is sustainable in terms of solvency and liquidity.

The sudden expansion of the pandemic in Bolivia was faced by the government declaring it a health emergency. The consequent negative effects of the disease and the economy slowdown due to quarantine determined a new policy approach aimed to mitigate these challenging conditions.

Facing this situation, the BCB became the first source of liquidity for both the public sector and the financial system. Within the BCB law framework, important liquidity and emergency loans were granted to the General Treasury while the Juana Azurduy bond financing was continued. The monetary policy assumed through the use of conventional and unconventional instruments deepened its accommodative orientation to maintain liquidity, the chain of payments and the economic stability of the country. The internal and external inflationary pressures were low, which gave enough space to maintain this monetary orientation. Among the main policies exerted are the acquisition of public securities held by the AFPs; the creation of an extraordinary legal reserve fund to increase financial system resources to borrow if needed; the expansion of DPF collaterals for repos with the BCB;

the reduction of the legal reserve rates to create a Fund to help reactivate local goods and service consumption; and the percentage increase of national currency in custody.

On the other hand, the stability of the nominal exchange rate allowed anchoring expectations on the dollar price keeping imported inflation levels low and supporting the accommodative monetary policy. In addition, the exchange rate stability continued to preserve the bolivianization process and to maintain the preference for deposits and credits in national currency. Likewise, during this period, after the social and political events that occurred in October and November 2019, the foreign currency commercialization from the BCB to the EIF and from these to the public decreased, while net transfers abroad were lower. However, due to the depreciation of exchange rates in the region, the real exchange rate of Bolivia appreciated at the end of the first semester.

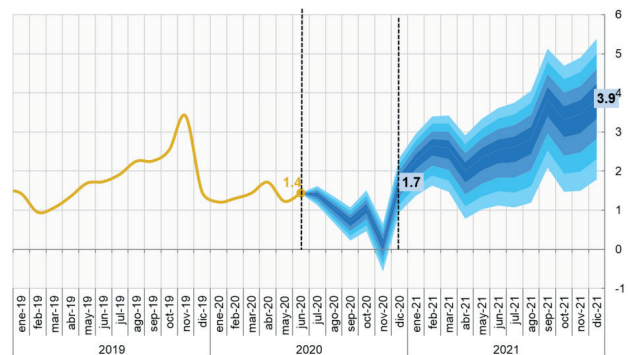
During the first half of 2020, inflation in Bolivia registered a trend biased downward. The effects of the pandemic, and the measures adopted to contain it, determined this behavior. The health emergency affected both supply and demand, which was reflected in a lower goods and services prices. Additionally, unprocessed food prices were low due to the good agricultural performance and steady supply. On the contrary, imported health and hygiene products were highly demanded, while the restrictions on trade flows resulted in a weak supply of them; therefore, these prices registered increases, although these pikes had no impact on the total result of inflation. Expectations on this variable remained in the lower range of the projection announced by the BCB.

The policies executed by the BCB managed to maintain liquidity at high levels and allowed the money market and financial intermediation interest rates to be corrected downwards. An important characteristic to highlight is that the measures helped to increase the deposits in the financial system in national currency. These resources were redirected as lending to the private sector. The chain of payments was preserved, as the stability of the country's financial system was also. Despite these efforts, the adverse effects of COVID-19 were significant in the real sector. By April of this year, the economy contracted 5.6% mainly due to the suspension of activities determined by the national quarantine and the weak external demand. The agricultural, communications and public administration services sectors were the only ones that partially offset the fall on the other sectors.

The world economy gradual recovery determined by the evolution of COVID-19 is not entirely encouraging. The unfinished aftermath keeps the uncertainty levels high. While recovery is expected to begin in the second half of this year, it is anticipated that it will be slow and subject to the pandemic evolution in each specific context. In most countries, the low inflation and wide output gap indicates the need to apply accommodative policies, which will continue to be implemented in the second part of the year. The main objective is to sustain the aggregate demand and to create conditions to reactivate the supply. However, the main limitation for a small and open economy like Bolivia is to gather the resources needed to support the economic reactivation. It is not possible to finance it all through BCB's credit since it may weaken the international reserves. Therefore, the international prices evolution and external demand for our products are relevant. However, the recovery forecasts on these variables are weak and may not reach the past years levels. In addition, South America, where most of Bolivia's main trading partners are, is expected to be the most affected region and with the most pronounced drop in economic performance.

In this context, the estimated inflation for the end of 2020 is around 1.7% within a slightly downward biased range between 0.9% and 2.3%. The revised growth projection is also downward biased and the economy is estimated to contract approximately 6.2%, ranging between -7.9% and -5.1%. As usual, these forecasts face risks that could cause deviations on their expected behaviors. Moreover, the pandemic evolution adds an important aspect of uncertainty, which generate an extraordinarily volatile and difficult context.

Observed and forecasted inflation
(In percentage)



Source: Banco Central de Bolivia

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

Therefore, the monetary policy will continue its accommodative stance. 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.

Ejecutivo Ajllita Arunaka

2020 maranxa, enero phaxsit junio phaxsikamax COVID-19 pandemia ñanqha usuxa uraqpachan qullqi aynacht'ayi. Jan ancha jiwat utjañapataki, jan ancha piykatat utjañapataki, ukhamrak jan qullañutanakan COVID-19 usump puqhantañapatakixa, jan utat mistuñaniti sasaw amtatanxa, ukhamrak jaqix janiw jak'apur sarnaqañapatikit sasaw amtatarakinxa; uka amtalaykuw qullqi jikxatañax uraqpachan aynacht'awayi. Actividad económica ukax uraqpachan comercio internacional, remesas ukhamrak turismo jiwatpawayi. Aka 2020 maraxa recesión económica ukaw Gran Depresiónsipans juk'amp minust'ataspaxa.

Uraqpachan jaqix juk'ak alasxapxänxa ukhamrak juk'akrak aljaspaxänxa ukalaykuw sectores productivostuqit ukhamampirak serviciostuqit irnaqirinakarux samarayxapxänxa; indicadores de empleo ukax aynacht'añjamak munänxa. Ukhampiraki, valoraciones de bienes ukax mayjaptawayiwa, uraqpachan recomposición de las condiciones de la economía mayjaptawayarakixa. Jan yatisis kunjamänisa, mercados financieros utanakax mawk' aynacht'añak munänxa, kunatix jaqix qullqip aka utanakat apsuxakinwa, imañax janjamakiw askixänti. Ukhamatwa jach'a-markanakan qullqipx minust'awayixa depreciación ukhamaruw purixa. Ukhamampins precios internacionales qurits qullqitsa jilxatawayiwa; niyas mayni materias primas ukanakax janiw ukham jilxatawaykanti antisakiw iraqtawayxänxa, yamas petróleo ukax anchapuniw iraqtawayixa.

Jaqis empresanakas ukham llawintat uñjasitax qullqit aynacht'añ munixa, ukalaykuw niy taqpach jach'a-markanakan p'iqinchirinakapax qullqi mayt'añ amtixa, aka qullqi mayt'atax jan ancha interésampiw mayt'atañapa sasaw amuyapxäna. Bancos centrales utanakaxa wal lup'ipxi, kunjams mayt'ataspaxa. Kunapachatix América del Sur uraqir pandemia usux purinxänxa; kunjams qullq mayt'asisp ukax lup'itaskakinwa; munirinakar kunjams qullqx jasak

mayt'asispa, ukhamat instrumentos tradicionales ukhamrak no convencionales tuqimpiw mayt'añ amtasiwayi.

Qhananchañawa, pandemia ñanqha usux taqi irnaqanaka, luratanaka, amtatanaka aynacht'ayan munixa; aka marax janikiw qullqi jikxatañax jasaxiti, ukhamarak janikiw qullqis imxapxiti; niyas aka maraxa enero phaxsit junio phaxsikamax Reservas Internacionales Netas (RIN) de Bolivia kusakiskiwa. Markachirix dolares qullqx janikiw ancha irtkiti, mayni maranakamp chikanchatax janiw ukhamakänti; BCB utax estabilidad del tipo de cambio janiw mayxt'kaniti sasarakiw qhananchänxa. Ukhamampinsa, cuenta corriente de la balanza de pagos ukanx déficit ukw uñjasiwayi, kunatix importaciones ukhamrak turismo emisor tuqitwa aynacht'i; niyas caída de las exportaciones, turismo receptor ukhamrak remesas familiares ukax janiw anch aynacht'kiti. Yaqhatuqitxa, cuenta financiera ukanx salidas de capitales ukaw uñjasiwayi, ukhamrak desembolsos externos ukax juk'akirakiwa, niyas cuenta corriente ukampiw walichasiwayi, RIN ukarux janiw anch jiwataykiti. Ukalaykuw saldo de las reservas internacionales ukax pachparukiw sayt'awayi, junio phaxsi tukuyaruxa criterios internacionales ukamp chikanchatax walikjamarukiw tukt'awayi; deuda externa ukax janirakiw anchakiti, solvencia ukhamrak liquidez utjaskistuwa.

Aka pandemia ñanqha usux Bolivia jach'a-markan mayak aqatatañ munixa, ukalaykuw jilir p'iqinchirix emergencia sanitaria sas sutinchawayi, ukat kast kast luranak amtixa. Aka ñanqha usumpix aynacht'añjamawa, jaqir jan mistumti satax qullqis ukhamarjamarukiw tukusiñ munixa; ukatwa yaqha enfoque de política ch'urkt'asiñataki amuykipasipki.

BCB utaxa liquidez ukampix kust'at sayt'atawa, akax sector público ukhamrak sistema financierotaki askiwa. BCB utax Tesoro General de la Nación ukarux liquidez churaskakiwa ukhamrak Bono Juana

Azurduy churasiñapataki churaskakirakiwa. Política monetaria luratax instrumentos convencionales ukhamrak no convencionales amuyampiw nayrar sarantañapatak ch'amanchasi, ukalaykuw aka jach'a-markajanx liquidez, cadena de pagos ukhamrak qullq utjaskañapatakix ch'amanchata. Presiones inflacionarias ukax internastuqit ukhamrak externastuqit uñstanixa, niyas janiw anch jilxatkänti, juk'akänwa; akax askiw kunatix política monetaria ukax kus amuykipasiwayi. Aka amuykipanakax akanakawa: adquisición de títulos públicos akanakxa AFP ukaw katuskarakixa, aplicación del encaje legal extraordinario en caso que la cartera no se incremente ukrak uñstayasiwayi kunjamtix normativa ukan qhananch'tatawa; ampliación de colaterales a DPF para operaciones de reporto BCB utamp luraswayi; tasas de encaje legal para la constitución del Fondo para Créditos en MN iraqtayasi, kunatix akampiw Productos Nacionales alasini, ukhamrak Servicios de Origen Nacional payllasini, ukhamrak porcentaje de fondos en custodia en MN irxatayasi.

Política cambiaria uksatuqitxa walirjamaw sarantaraki, kunatix tipo de cambio nominal ukhar sayt'añapatakix waliwa, ukalaykuw cotización dólar qullqxa ukharukirakiw sayt'awayi, nivel de inflación importada ukar ch'amanchaña ukhamraki política monetaria expansiva ch'amanchaña. Ukhamrak estabilidad cambiaria ukax walirjamaw bolivianización qullqir ch'amanchaskarakixa; jaqis nanak qullqisak juk'amp irnaqasixa. Ukhamrak normalización en el mercado de divisas ukax walikiskarakiw kunatix 2019 maranxa octubre phaxsimp noviembre phaxsimpix ch'axwanakamp janikiw walirjam sarantañapax utjkänti; BCB utax ME alji, EIF ukaruw alji, ukat jaqirux minust'atakixänwa; ukhamrak transferencias netas al exterior ukax minust'atarakänwa. Niyas tasas cambiarias minust'atapatxa; enero phaxsit junio phaxsikamax tipo de cambio real Bolivia jach'a-marakajan walirjamarurakiw sayt'awayi.

2020 maranxa, Bolivia jach'a-markanxa, enero phaxsit junio phaxsikamaxa inflación ukax janiw anch jilxatkiti, minust'atarukiw sarantäna. Pandemia ñanqha usulaykuw jan jilxatañapataki yaqha amuyunak luraswayi. Emergencia sanitaria ukhax oferta ukhamaraki demanda ukanakaruw jiw'tayai; ukhamrak bienes y servicios chanipax janikiw askirjam sarantkänti. Yapuchirinakatakix kusa marataynawa ukalaykuw manqañanakan chanipax pachpakiskanxa, janiw jilxatkänti. Niyas productos importados yanakax janiw ukhamakänti, antisakiw jilxatawayi; yamas qullanaka ukhamrak q'umachasiñ yanakampix sintipuniw irxatawayi;

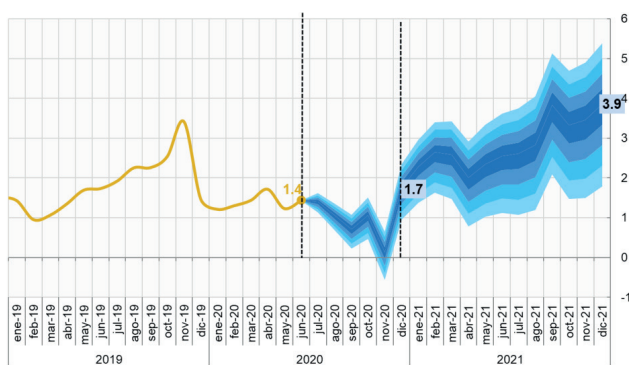
niyas aka jilxattatanakax janiw inflación total ukar ñanqhachawaykiti. Inflación ukax rango inferior ukhamaruw sayt'atäna, ukax askiwa kunatix BCB utax ukhamaniw sasaw amuyxataynawa.

BCB utan amuyt'anakapax walirjamarukiw liquidez sarantayai, kunatix tasas de interés ukax minusarukiw mercado monetariotuqit ukhamrak intermediación financieratuqit sarayarakixa. Aka kast kast amuyt'anakax captaciones en el sistema financierotuqiruwjilxatayai, nanakqullq ukhamraklargo plazo ch'amanchi, aka amtanakax qullq mayt'añatak sector privadotuqiruw ch'amanchi. Cadena de pagos ukax pachpaskiwa, ukhamrak estabilidad del sistema financiero pachpaskarakiwa. Jan aynacht'añatakix kast amuyt'anak amuykipasiwayi, ukhamampins COVID-19 usux sint ñanqhachawayi. Aka maranxa abril phaxsinox economía ukax 5,6% ukhamaruw mawk' aynacht'awayi, kunatix cuarentena rígida nacional laykux ukhamrak demanda externa juk'akixataplaykux irnaqanakax ukjarukiw sayt'awayxi. Jan taqpach aynacht'añapatak Agropecuario ukamp, comunicaciones ukampi ukhamrak servicios de la administración pública ukampiw ch'amanchawayarakixa.

Economía ukax uraqpachan mawk' aynacht'awayi, kunatix COVID-19 ñanqha usux ukham aynacht'ayawayi, Ukham jan kuna qhanatapatxa, k'achatakw sarantasktanxa. Chika marat mara tukuyañkamax juk'at sartasxarakiñaniwa, niyas pandemia ñanqha usux kunjamay sarantchini, ukaw amuyañaxa ukat ukhamarjamaruw sarantañanixa. Inflación ukax janiw anch jilxatkiti, ukhamrak producto ukanakax wal munasi ukalaykuw políticas expansivas amuyt'asiskakixa, ukham kusa amuyt'asax mara tukuyañkam walirjam sarantaskañaniwa. Jichhax demanda agregada ukhamrak reactivación de la oferta productiva ch'amanchañaw wakisixa, niyas aka amtax mawk' ch'amäniwa. Qhananchañawa, Bolivia jach'a-markax janiw yaqha jach'a-markanakjamakiti, mayk'akiwa; ukalaykuw wakisix financiamiento externo mayiñaxa, kunatix janiw BCB crédito interno sapakuti mayiñax askikiti, ukham mayisax juk'at juk'at reservas internacionalestuqit aynacht'snaxa. Yaqhatuqitx precios internacionales ukanakax jilxatawayarakixa; niyas kusiskañarakiwa kunatix jach'a-markanakax nanakan productonakas alasiñ munarakiwa, ukax askiwa; niyas amuyatax janjamakipuniw mayni maranakjam kus sartaskañaniti. Ukhamrak América del Sur uraqix aka usumpix wali aynachtataspawa sasaw amuyataxa, ukax llakisiñjamawa kunatix Bolivia jach'a-markax ukankir jach'a-markanakampiw irnaqixa.

Ukham amuykipasaxa, aka 2020 mara tukuyarux inflación ukax 1,7% ukhamaruw purini, ukat rango levemente sesgado a la baja ukax 0,9% jan ukax 2,3% ukhamarurakiw purini. Proyección del crecimiento uñakipataxa a la baja ukhamaruw puriñani, sañani economía ukax 6,2% con un rango -7,9% jan ukax -5,1% ukharuw purini. Niyas qhananchañawa, aka amuykipanakax janiw ukhamapunikaspati, mayjt'aspawa; kunatix aka pandemia ñanqhachawimpix kunas mayjt'aspawa, ukat jan qhanpach kunjamanis sañjamakiti.

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%

Niyas ukhamsa, política monetaria ukax ch'amamp nayrar sarantaskakiwa, kunatix taqikuna chanipar aljasiñapataki, ukhamrak crecimiento económico nayrar sarantañapatakix amtataskakiwa. Ukhamrak política cambiaria ukampix tipo de cambio ukax pachpakiskaniwa; inflación ukax janiw jilxatañapakiti ukatakix kast kast amtanakaw lurasiskarakixa, nanak qullqx bolivianización ukampiw ch'amanchasiskakiwa kunatix estabilidad, desarrollo del sistema financiero ukhamrak mercado de valores ch'amanchañax amtataskakiwa.

Ejecutivo Juch'uy Rimana

Kay suqta qallariy 2020 watapi, COVID 19 nisqaqa sinchita tukuy kay pacha llaqtakunapi ñak'arichirqa. Chayrayku mana chimpachikunakuraykuqa jinataq mana chay unquyrayku mana wañunakupaqqa tuku runakunata mana wasinmanta llusqinankupaq wisq'akurqa, chantapis mana runapura k'asqasqa purinankupaq, chayrayku qullqipuquyqa tukuy kay pachapi pisiyarqa, astawanpis nisunman tukuy kay pachapi qullqipuquyqa qhipakurqa jinallataq chay comercio internacional nisqa, chay apachikunakunaqa jinataq chay turismo nisqaqa uraqarqa. Kay 2020 wata qullqipuquyqa mana allinchi kanqa nin.

Chay mana allin qullqi puquy nisqaq tukuy pachapi ñak'ariypi rikhuchirqa chayrayku tukuy ima llamk'aykunapipis wajinata llamk'achirqanku llamk'achiqkunaqa jinallataq chay llamk'aqkunapaq mana llamk'ana karqachu. Chaymantapis wajina tukuy ima qhatukunapi kaq karqa, chayjinamanta qullqipuquyqa kay tukuy pachapi jallchakurqa. Chayrayku qullqipuquy qhatukunaqa sinchita wicharirqa jinataq mana munarqankuchu chay achkha qullqiyuqkunaqa chayrayku qullqinta urquhuqapurqanku, astawanpis chay activos seguros nisqaman churakapurqannku. Chayraykutaq qullqikuna tukuy kay pachapiqa quriquataq qullqitaq tukuy kay pachapi wicharirqa, astawanpis chay materias primas nisqaqa urmarqanku, jinallataq nisunman chay petróleo nisqaqa sinchita uraqarqa.

Qullqipuquy allin kannanpaqqa jinataq mana runakunataq chay empresas nisqakunataq purinankupaq wasinpi wisq'akurqa, tukuy kay pachapiqa qullqita qurqanku tukuy runakunaman mana yarqhaymanta wañunankupaq chayrayku qullqi kayqa pisiyarqa. Kay niypiqqa, chay qullqiwasi chawpiqa tukuy runamanta llakikuspa qhawaripa allinta ruwarqanku. Imaptinchus América del Sur chay pandemia nisqawan mana allinpichu rikhukurqa, jinataq tukuy imaynawan qurawan jampikurqa jinataq waq nakunawan ima.

Rikhukun, qullqipuquy allillan jinataq uchhika jawaman qullqi quy, chay Reservas Internacionales Netas (RIN) de Bolivia kasqanmanjina kasqaqa kay suqta killa ñawpaq wataqa pachallanpi karqanku. Dólares nisqatataq runakuna sinchi pisita apaykacharqa chayrayku wak qhipa watakunaman nisqaqa mana allinchi karqa, chay nisqaman nisqaqa dólar nisqa qullqi rikrayqa pachallanpi BCB nisqaqa kachirqa. Qhipantintataq, chay cuenta corriente nisqataq pisiyarqa chay qullqi qunapi imaptinchus tukuy ima jawa llaqtakunamanta apamusqa pisiyarqa jinataq runakuna apachiq manaña karu llaqtakunamanta jamurqankuchu chaymantapis chay exportaciones nisqaqa sinchita urmapurqa, jinallataq chay runakuna jap'iq karu llaqtakunamanta jamuqta chaymantapis llawarmasikuna apachikunku sinchita pisiyarqa. Wak niypitaq, qullqiwasiqunaqa sinchi achkkha qullqi llusqiy karqa jinallataq pisi qullqita quspa, chantapis chay cuenta corriente nisqaqa allin karqa, RIN nisqaman uchhikallata karqa. Chay qhipanpi, chay reservas internacionales nisqaqa pachallanpi karqa jinallataq kay suqta killa wisq'achkaptin allillanpi karqa chay créditos internacionales nisqapi, chaymantapis chay deuda externa nisqaqa qullqi kayqa allillanpi rikhukurqa.

Boliviapi chay pandemia jukllamanta mirarisqanqa tukuy kay llaqtachikpi allinta chay unquy apaykachakurqa. Chay millay unquy mana allinta kawsachiwasiqachikraykuqa jinataq wasinchikpi pakakusqanchikkama qullqipuquyqa pisiyarqa, chayrarku wajinamanta t'ukurikurqa allinta apaykachakunanpaq.

Kay qhawariypi, BCB llaqta runakunapaqtaq jinataq qullqiwasiqunapaqtaq allinta qullqita qukurqa. Chay BCB ley nisqanpiqa, sumaq qullqita usqhayllata manukurqa jinallataq Tesoro General de la Nación nisqaman usqhayllata qullqita qukurqa chantapis jinallatapuni chay Bono Juana Azurduy nisqaman qullqita qunapaq qukurqa. Jinallataq qullqi apaykachayqa tukuy kay llaqtakunaman

kaqkunaman qunanpaq sumaqta llamk'arqa qullqi puquykuna allin llaqtanchikpi kananpaq. Achkkah qullqi kay llaqtanchikpi kananpaqqa jinataq externas nisqaqa urapi karqanku, chayrayku qullqi kayqa allin sumaq kananpaq. Chay títulos públicos nisqapi sinchita llamk'akurqa imaptinchus AFP nisqa jap'isqanpi, chay cartera nisqa paqarisqan jinataq ruwakusqanqa sinchita yapakurqa, jinataq chay DPF wiñananpaq BCB nisqaman willakurqa, jinallataq chay tasas nisqaqa chay Fondo Créditos nisqapaq MN nisqapi chay Adquisición de Productos nisqapaq chakachikurqa chayjinamanta Servicios de Origen Nacional nisqamanta jinataq chay porcentaje de fondos en custodia en MN nisqa wiñarirqa.

Chay qullqi tiqranaman nisqaqa, qullqi tikrayqa pachallanpi mana wicharispas karqa, chayjinamanta qullqi mana wicharinanpaq jinataq qullqipuqunaqa mirarinanpaq. Chaymantapis, qullqi tikrayqa pachallanpipuni karqa bolivianización nisqa allin pachanpi karqa, pachallanpi qullqi waqaychay kikillanpi kanapaq jinataq chay qullqi manukuy qullqi llaqtapi karqa. Chay kikinmanta, kay watapi qullqi kayqa kikillanpi qhawakurqa jinataq chay qhatu divisas nisqaqa pachallanpi qhawakurqa, imaptinchus chay runakuna ch'aqwasqakumanta octubre, noviembre killa 2019 watapi, jinallataq chay ME del BCB a las EIF nisqaqa ranqhanaqa llaqta runakunapaqqa pisuyarqa, chay pachapiqa jawaman qullqi quyuqa pisi karqa. Astawanpis, tasas nisqa tikranaqa kay tukuy suyu llaqtapiqa pisiyarqa, Boliviapi chay qullqi tikranaqa pachanqa suqta killa tukukuypi rukhukurqa.

Kay 2020 khuskan watapiqa, Boliviapi qullqi wichariyqa uchhikitata wicharirqa mana uraqananpaq. Pandemia unquy jap'iwashqanchikraykuqa jinataq manaña sinchita mirananapaqa jark'anapaq llamk'akurqa. Kay unquyraykuqa sinchita qullqi kananpaqqa mana allinta kachirqachu imaptinchus mana ratiqkuna karqachu, chayrayku nikullantaq qullqi kuyuyqa llawchhulla karqa. Chayjawaqa, chay mukhuna ruwasqaqa pisilla rantinapaq karqa jinallataq tarpuqkunaqa allillanta puquchisqankuta apamurqanku tukuy kawsaq llaqtakunapaq. Wajina niypitaq, chay mikhuy ruwasqa karu llaqtakunamanta apamusqaqa mana allintachu ranqhakurqa, astawanpis mana chay puquykuna ruwasqata apamuq kaptinqa jinataq niypi rantiq kaptinqa rantinaqa pisiyarqa; chayrayku chay puquykuna ruwasqaqa sinchita wicharirqa, astawanpis kay wichariyqa mana sinchita allinyachirqachu. Chay wichariyqa urallapi kakurqa chay BCB nisqa nisqanmanraykuqa.

BCB llamk'asqanjinaqa qullqi kananqa patapi karqa jinataq chay tasas de interés nisqaqa allinch'arqa

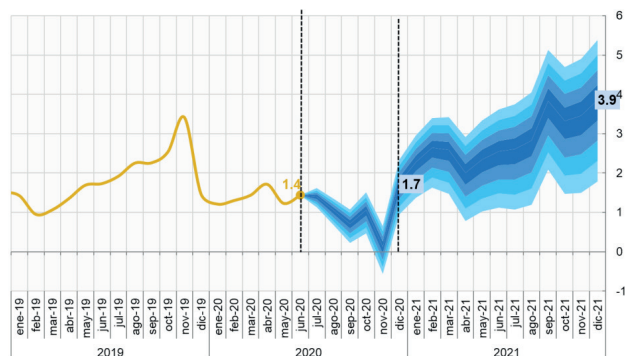
qullqi qhatupi chantapis qullqi wasita qhawarirqa. Juk allin niyqa chay qullqiwasiyman qullqita wiñachirqa kay llaqta qullqipi jinallataq unaypaq, chaymantapis qullqita manukurqa qullqiwasiyunaman. Qullqi quyuqa waqaychakurqa, jinallataq qullqipuyqa allin pachallanpi llaqtanchikpi karqa. Astawanpis kay allin ruwaypiqa, chay COVID 19 nisqaqa mana allintachu kawsachiwasqanchikraykuqa, qullqi kayqa allinpuni sut'i karqa. Abril killapi kay watamantaqa, qullqipuquyuqa 5,6% ruwakurqa astawanpis chay manaña ruwana kaptin chay cuarentena nisqaqa tukuy kay llaqtanchikpi jinataq chay qullqita jawamanta mañqaq llawchhu karqa. Chay tarpuqkunataq, jinataq chay servicios de la administración pública nisqataq paykunalla qullqiyuq karqanku mana qullqi puquy urmananpaqqa.

Uchhikamanta wiñariy kay qullqipuquy tukuy kay pachapi chay COVID 19 nisqaraykuqa mana allintachu qhawakuchkan, kay unquyuqa mana allintachu qhawachikkan chantapis imachus kanqa chayta mana yachakunchu. Kay khuskan watapi kay watamanta ichapis qullqipuquy wicharinqa nispa suyakun, nikullantaq uchhikamanta qullqipuquy wiñarinantaq astawanpis imaynatachus kay pandemia nisqaqa kanqa chaymanjina qhawakunqa, kay achkkha qullqi uraqayqa jinataq kay k'askasqaqapiqa tukuy llaqtakunapiqa wiñariyta munachkanku, kaykunaqa kay khukan wata killapiqa llamk'allanqankupuni nin. Llamk'anakunataq chay tukuy imayna pukuynataq kananpaq jinataq qullqi mana pisiyananpaqqa llamk'allanqanqankupuni nin. Imaptinchus Bolivia llaqtapi mana qullqipuquy usqhay kanmanchu imaraykuchus qullqita jawa karu llaqtakunamanta qullqita manukunan tiyan ñawpaqman llusqinanpaqqa chayjinamanta qullqipuquy wiñananpaq, chantapis imaptinchus tukuy qullqipuquyuqa mana BCB nisqa kay ukhu llaqtallamantachu llusqinan tiyan chay manunanpaq imaptinchus kayqa karu wata kutipaq qullqipuquyuqa llawchhuyachinman chay reservas internacionales nisqata. Kayjinamanta, chay precios internacionales nisqaqa y chay demanda externa nisqaqa ancha summaq kanan tiyan; kayjina niypi, allin qullqipuquypi manapuni allinchi kanqa, chantapis ñawpaq wataman nisqaqa manapuni allinchi kanqa, chantapis, América del Sur nisqapiqa mana yachakunchu imanaychus qullqipuquy kanqa chayqa, maypichus Boliviapata ranqhana llaqta masikunan kan, kay tukuy ima niypiqqa astawan suyunchikpaq qullqipuquyuqa mana allinchi kanqa.

Kay qhawarisqanchikmanjinaqa, 2020 nisqapaq inflación nisqaqa 1,7% kanqa chay allin kananman nisqaqa uchhikata uraqanqa 0,9% ichapis 2,3% jina

kanqa. Chay wiñay qhawariy jinallataq pisi chayrayku qullqipuquyqa astawanpis sip'ukunqa chay 6,2% nisqaman iachapis chayanman chay -7,9% nisqaman, jinataq -5,1% nisqaman chayanman. Jinallapuni kaspá, kay qhawariyqa mana allinchu kanman chay imaynatachus ñawpaqman kanqa chayqa, imapatinchus chay pandemia nisqaqa imaynachus ñawpaqman pachaman kanqa nikun chayman jinataq manapuni yachakunchu imanaychus ñawpaqman kananta.

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, qullqipuquyqa ñawpaqman wiñarillanqapuni, uchhikamanta qullqipuquy allin kananpaq jinataq chayjinanamanta qullqipuquy wiñarinanpaq ruwakunqa. chaykamataq, qullqi tikranaqa pachallanpi kanqa machkhamachus kunankama kan jina imaraykuchus pachallanpi kananpaq jinataq mana tukuy nakuna wicharinanpaq, chantapis bolivianización nisqaqa qullqipuquyqa pachallanpi kananpaq jinataq chay sistema financiero y del mercado de valores nisqa ima.

Atüri Ejecutivo Regua

Kuae meteia ovasi arasa 2020, mbaerasi COVID-19 jeta oyekua mbae mboavai korepotipe opaetevaerupi. Metei maepiti aguiyearama jekuaefño kuae mbaerasi oporoyuka jare ombovevi mbaraviki salude, oyeapoko jokuae confinamiento jare matñ ñiai oyoiguivae jokuae ombogueyi ñeapo korepoti opaetevae rupi. Jokuaeguñi oyekua mbaraviki korepotipe opaete rupi oyereru jokuae comercio internacional, las remesas y el turismo opa iyaguñi reta. Oñemae recesión korepotipe arasa 2020 oyeapo vaerä jesetei Gran depresión jeivae.

Oyecha keraña oyereraja mbaraviki opaeteirupi kuae sector productivo rupi jokoguñi jokuae de servicio oyapovae ñepauti mbaraviki reta oparavikivae reta opa guirokomegua jokuae indicadores de empleo jeivae. Jokoraiñovi, oyekua mercado efecto jokuae valoraciones mbae ikaviguevae opaetei mercado rupi, jokuae oñono iyapipe jokuae condiciones korepotipe opaeterupivae. Jokuae incertidumbre jeivae, los mercado financiero jeivae oiporara mbae oyipivae votalidad jare experimentación jeivae, oyekua mbae mboavai iparaviki ñru reta ndive oiki vaerä ikorepoti aramuete pegua ikotia. Jokoraiño, korepoti opaeterupi, jeseguaetei korepoti emergente jare desarrollo jeivae, tendieron a depreciarse. Jokoraiñovi, mbae jepi ikotiã rupivae oro jare korepiti jeivae oyeipi, ereñkatu ñru reta materia prima jeivae ogueyi, jokoraiñovi valores ikavimbae ñnamaerambueve jokuae petróleo jeivae.

Oñeñonokavi vaerä jendape korepoti jare sociales de la limitación de movilidad oñokenda opaete teta rupi jare empresa, teta gasu reta oñonoko estímulo monetario y fiscales yaikuarupi jokuae inflación ogueyiete. Jokoraiño, korepoti iñovatia oñemopiamongeta. En la medida que América del Sur oyeapo ipiau epicentro mbaerasipe, oyecha jeseguaetei orientación expansiva jeivae oyeaporu mbae nunga tembiporu tradicional y no convencionales.

Oyekuako, kuae yaikuarupi korepoti mbovi oyekivae ikotiãvae jeseguaetei, kerañteira oñ Reserva Internacionales Netas (RIN) de Bolivia oikuaevei imakatu meteia ovasi arasape. Ogueyiraimi jokuae ñeapo dólar jeivae teta ipo reta ndive yamboyvake rambueve kuae taikuaete arasa oasavae, jaeko metei factor omboapivae jare reflejo rami oyekua expectativas ancladas en torno a la estabilidad oyeapoko yopoeipi oñemombeu BCB. Adicionalmente, oñemboguapiko oñemomichivae déficit en cuenta corriente de la balanza oñemboepivae ñemboaguie oñemomichiguivae jepivae yepoeipi turismo emisor jetague rupi jokuae ogueyimivae oñemondo ketivae, turismo receptor y de la remesa ñeemoñarupi. Ikotiarupi, cuenta financiera oñemboguapiko òe capitales ikavivae jare menores oyeki vaerä korepotivae jokoraiñomai oikotavae neto jeivae, jokuaeko yombori oyekua en la cuenta corriente, guirokomegua el menor medida a las RIN. Jokuae jekopegua, korepoti jokuae reservas ikotiãguivae oiñoko jendape jare oyeokenda ovasi yave oñemoiko rango aceptable oñemae kavi ikotiãgui jare mbia oimeñomai oikovae sostenible en termino de solvencia y liquidez.

La repentina oñemoai ikotiã mbaerasi ñaneretaguasupe jaeko oyecha oñembombeu emergencia sanitaria kuae yaikuarupi. Jokuae jekorupi efectos negativos mbaerasirevae jare añetetevae ralentización korepotipevae oasa yekuakupevae, oñonoko ipiau mae keraña oyeapo mbaravikivae mitigar jokuae condiciones desafiantes jeivae.

Kuae oyekuarambueve, BCB oyeapoko tenondegua fuente de liquidez tanto sector público como sistema financiero. Oyeaporambueve mborokuai jei rami BCB, oñemeeko crédito de liquidez y emergencia al Tesoro General de la Nación jokogui oñemboipi oyeapo financiamiento del bono Juana Azurduy. Kerañ mbaraviki oyeapo korepoti oyeaporu tembiporu convencionales y no convencionales

oyeapoeteko keraï opaeterupi liquidez, cadena oñemboepita estabilidad korepoti ñaneretaguasupe. Las presiones inflacionarias kuaepeguafio jare ikotiavae oasaeteiko michiete, jokueko omeë ipuere vaerä oyokoka jokuae dicha orientación mbaraviki oyeapo korepotipevae. Jokoraï ñamaerambueve medidas oñemevae oyeapoko adquisición títulos públicos guinoivae AFP, oyeapovae jare oyereraja tenondevae del encaje jupi rupivae extraordinario en caso de la cartera mbaeti okuakua jokoraï jei mborokuai, oñemoiru colaterales DPF, operaciones de reporto con el BCB, oñemomichiko tasas de encaje jupirupivae constitución del Fondo oñemee Créditos en MN, para la Adquisición de Productos Nacionales jare oñemboepi Servicio de Origen Nacionales oñembotuicha porcentaje de fondo en custodia en MN.

Ñamaerambueve keraï oyeapo mbaravikivae oyepoepiko, eñetetevae yopoepi nominal jokuae oñemoesaka expectativa cotización dólar regua, oyecha vaerä michiete niveles de inflación importada jare yayokoko mbaraviki korepoti opaete rupi. Jokoraïño, la estabilidad oyepoepikojekuaeño tenonde oyereraja preservando el proceso de bolivianización, oyeapo vaerä preferencia por depósitos jare créditos en moneda nacional. Jokoraïño, kuae arire oñemaeko mercado de divisas tras los eventos sociales jare keraïta oyereraja mbaravikivae oasa octubre jare noviembre arasa 2019, la venta de ME del BCB a las EIF y de estas al públicos oñemomichiko, jaeramiño que la transferencia netas ikotiavae jaeko michiete. Ereikatu, oñemomichi yave de las tasas oyepoepita yaiko rupi, jokuae yopoepi añetetevae ñaneretaguasupe oñemboguapiko meteï apreciación iyapipe meteïa ovasipe.

Oasarambueve meteïa mbite 2020, la inflación ñaneretaguasupe oñemboguapiko meteï evolución segada a la baja. Güeru ñandeve kuae mbaerasivae medidas oñemevae oime vaerä omboyeipiti jokoraï teko reta. La emergencia sanitaria guïrokomegua jokuae oferta jare ñeapo, jokuae oyecha meteï yagui dinámica mbae jepivae jare servicios. Adicionalmente mbae jepivae tembiurevae mbaeti procesado michiete oyekua imbaraviki agrícola jokue oñoño iyapipe sostenida oferta. Ikotiä rupi, okuakua ñeapovae por productos òe kuaeguivae, oñemoiruko salud jare higiene, oñerokuavee meteï yagui oferta jokuae restricciones en los flujos comerciales jeivae, jokuae oasa jepiyae ramo mbae reta, èrei kuae reta mbaeti güireko incidencia en el resultado de la inflación total. Jokuae expectativa de inflación oiñoño en el rango inferior de la proyección anunciada por el BCB.

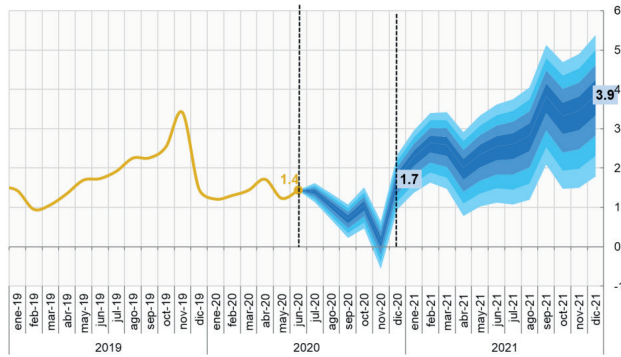
Mbaraviki yupavoje kuae BCB oipitiko oyoko vaerä liquidez en nivel oyipive jare oñonokavi a la baja las tasas de interés del mercado monetario y de intermediación financiera. Meteï teko ikavivae oyeapo vaerä oñemevae okuakua captaciones en el sistema financiero korepoti opaete rupi jare ima pegua, recursos que fueron direccionados al créditos al sector privado. La cadena oñemboepivae oyepiko, estabilidad jeïrami sistema financiero ñaneretaguasupe. Èreikatu oyeapo mirata, los efectos adversos del COVID-19 oyeapoko añetete sectorupi. Yasi abrilpe kuae arasape, korepoti ayereru 5,6% oyeapo añetevae suspensión mbaraviki rupi oyeapo cuarentena rígida opaeteirupivae jare yagui ñeapo ikotiaguivae. El sector agropecuario, comunicaciones y servicio de la administración pública jaeretañoño omombita michipe oavae ñuru sector retavae.

Mbeguepe oyeapo korepoti opaeteirupi oechauka evolución del COVID-19 mbaetiko opaete alentadora. Las inconclusas secuelas kuae evento oipisiko niveles de incertidumbre elevados. Ikaviño oñeraaro superación omboipi mokoïa ovasi kuae arasape, oyeapoko tenonde mbeguepe jare oyoko a la evolución de pandemia yaikoarupi. Ogueyi inflación y amplia brecha de productos opaeteï ñuru teta guasu rupi oechauka yemboavai yayapo vaerä mbaraviki opaeteirupi, jokoraïño oyeapoñoña ojo mokoïa mboyo arasape. Oyoko kuae ñeapo agregada jare opaeterupi la condiciones para reactivación de la oferta productiva jokuae jae mbaraviki añetevae. Èreikatu, añetevae limitante korepoti peguara michivae jare oiñoivae ñaneretaguasupe jaeko financiamiento ikotiavae ipuere yayoko opaeteï rupi añetevae para la reactivación korepotipevae, ñame yave mbaeti ñande puere yaputuu jokuae crédito interno del BCB opatako mbeguepe okañi oñemboyagui reservas ikotiavaegui. Jokoraïño, la evolución mbae jepivae ikotiavae jare ñeapo ñande productore jaeko elementos ikavivae; èreikatu, las previsiones de recuperación iyaguimi jare jokuae jepivae mbaetiko oipiti niveles kuae arasa oasavae. Jokoraïño, se prevé que América del Sur, jokope oyecha añetevae socios comerciales ñaneretaguasupe, sea la región más afectada jare mbae ogueyivae más pronunciada.

Kuae jovai previsiones, la inflación estimada oyeokendako 2020 se sitúa en torno a 1,7% jokuae japipe meteï rango levemente segado a la baja ente 0,9% y 2,3%. La proyección revisada okuakua jare ogueyivae jare oyecha korepoti ogueyita jepivae aproximadamente 6,2%, con un rango entre -7,9% y -5,1%. Como es usual, estas previsiones oechauka mbae ikavimbae ipuereta oasavae desviaciones teko rupi oñearo, èreikatu ñamae

yave incertidumbre alrededor de la evolución de la pandemia jare mbaraviki yeapo oñemoiruko yaikua rupi extraordinariamente volátil jare yavai yaikua.

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%

Kaue yaikuarupi, mbaraviki yeapo monetaria comunitaria oyeapoñotako su orientación opaeteirupivae, oyeapota metei balance ipokimivae jokoraï ñañoño kavi vaerä la estabilidad mbae jepi jare ñamae kerai okuakua korepotivae. Jokoraïño mbaraviki yupavope oyepoepitako jekuaeñoi la estabilidad del tipo jokuae yopoepi metei mae anclar expectativas jare yayoko kavi proceso de estabilidad de la inflación, preservando la bolivianización korepotipe oyeapo vaerä la estabilidad jare mbaraviki del sistema financiero y del mercado de valores.

1. Entorno internacional y sector externo

La pandemia del COVID-19 se ha convertido en un riesgo sin precedentes en el escenario internacional durante el primer semestre de 2020. A medida que el virus se fue propagando alrededor del mundo, los países aplicaron políticas de contención para reducir el costo en vidas humanas, aminorar el contagio y aliviar la carga de los sistemas de salud. Estas medidas y el temor de la población generaron un choque combinado de oferta y demanda en la economía mundial. En este escenario, los indicadores globales de actividad retrocedieron severamente y la incertidumbre escaló a niveles récord ante la falta de certeza sobre el alcance y duración del choque.

Información disponible al primer semestre señala fuertes contracciones económicas, tanto en países avanzados como en países emergentes y en desarrollo, que se concentraron principalmente en el segundo trimestre. Si bien los confinamientos empezaron a levantarse gradualmente en el último mes, la movilidad a nivel internacional sigue siendo limitada y, por tanto, el repunte de la actividad económica sigue siendo lento. Para 2020, se prevé la peor recesión económica desde la Gran Depresión.

Las repercusiones del choque también alcanzaron los mercados financieros, cambiarios y de materias primas. En los mercados financieros, la incertidumbre sobre la pandemia se tradujo en un aumento de la volatilidad y la aversión al riesgo, lo que se vio reflejado en el incremento de los diferenciales soberanos de los países de la región y la fuga de capitales hacia activos seguros. A lo que se sumó la apreciación del dólar en los mercados cambiarios y la caída de los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo.

En este contexto, los países del mundo adoptaron medidas extraordinarias de estímulo monetario y fiscal para atenuar los daños económicos y sociales de la pandemia. La respuesta de los bancos centrales de las economías avanzadas contribuyó también a

aplacar el temor de los mercados luego de los niveles record alcanzados; no obstante, este apoyo no fue suficiente para recuperar los niveles previos a la pandemia.

En América del Sur, las medidas de contención de los países, sumadas a la caída de la actividad económica mundial, el deterioro de los precios de las materias primas, las salidas de capitales y el aumento del costo de financiamiento externo, golpearon fuertemente a todos los países de la región. En este marco, también se desplegaron estímulos de política importantes. Los bancos centrales utilizaron instrumentos convencionales y no convencionales de estímulo monetario, acompañados en algunos casos por intervenciones cambiarias para atenuar la depreciación y volatilidad de sus monedas. No obstante, los desafíos siguen siendo grandes en un momento en el que América del Sur se ha convertido en el nuevo epicentro internacional de los contagios del COVID-19.

En Bolivia la situación no es diferente, el escenario interno y externo sumamente adverso debido a la pandemia se reflejó en caídas considerables de las transacciones de residentes con no residentes. Sin embargo, en este contexto y con menores transferencias netas del exterior, las reservas internacionales se mantuvieron estables, aspecto que se explica por la importante disminución de la demanda de dólares por parte de la población que mantuvo sus expectativas ancladas en torno a la estabilidad del tipo de cambio anunciado por el BCB. Adicionalmente, se registró una disminución del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos como resultado de la reducción del valor de las importaciones y del turismo emisor, en mayor medida que la caída de las exportaciones, del turismo receptor y de las remesas familiares. En este sentido, las RIN se encuentran en niveles por encima de los criterios internacionalmente aceptados y la deuda externa es sostenible en términos de solvencia y liquidez.

1.1. Actividad económica mundial

La pandemia del COVID-19 y las medidas adoptadas para su contención han generado un choque económico sin precedentes en el escenario internacional, cuya magnitud y persistencia siguen siendo inciertas. Tras su aparición en China, el virus se ha propagado alrededor del mundo, trasladando el epicentro de los contagios desde las economías avanzadas hacia las economías emergentes y en desarrollo, donde la curva a nivel general no ha sido todavía aplanada (Gráfico 1.1). Actualmente, América del Sur atraviesa la peor fase de la pandemia, con un número de casos reportados hasta junio que representa aproximadamente el 27% del total mundial (Gráfico 1.2). Para aminorar el contagio, reducir el costo en vidas humanas y aliviar la carga de los sistemas de salud, los países adoptaron medidas de contención como cierre de fronteras, confinamiento y distanciamiento social, lo que junto a un mayor temor por parte de la población, ocasionaron en la economía mundial un choque combinado de oferta y demanda. La falta de certeza sobre el alcance y duración de este choque elevó la incertidumbre global a niveles récord (Gráfico 1.3).

En este escenario, los indicadores globales de actividad retrocedieron severamente. Las disrupciones en el sistema productivo, la paralización de empresas, la interrupción en las cadenas de suministro y las restricciones de movilidad e interacción social afectaron la actividad manufacturera y de servicios. Los índices PMI (basados en las encuestas a gerentes de compra) ingresaron en zona de contracción, registrando mínimos históricos en abril. Si bien a partir de entonces, los índices rebotaron en línea con la reapertura gradual de algunas economías, ambos continúan en niveles bajos, siendo el de peor desempeño el de servicios por el temor de la población al contagio, especialmente en los sectores de mayor contacto como hospedajes, viajes y turismo (Gráfico 1.4). El comercio mundial, que venía debilitado desde 2019 debido a las fricciones comerciales entre EE.UU. y China, también retrocedió notablemente en el marco de la pandemia. Con respecto a las nuevas órdenes de exportación, si bien en los últimos meses se presentó una recuperación, los registros de crecimiento seguirán en la zona de contracción (Gráfico 1.5). Asimismo, en un contexto de mayor incertidumbre, los indicadores de confianza empresarial y del consumidor bajaron sustancialmente (Gráfico 1.6), lo que contribuyó a debilitar la demanda, a través de sus efectos en la inversión y el consumo.

Se prevé que la economía mundial en 2020 enfrente la peor recesión económica desde la Gran Depresión. A medida que la pandemia y sus efectos se fueron desarrollando, las perspectivas de crecimiento para este año se redujeron drásticamente, con un elevado grado de incertidumbre. Las proyecciones base más recientes de los organismos internacionales anticipan fuertes contracciones tanto en economías avanzadas como en economías emergentes y en desarrollo, siendo América del Sur la región con la mayor caída esperada (Gráfico 1.7). De acuerdo a información disponible y los pronósticos base, los impactos económicos más adversos de la pandemia se concentrarían en el primer semestre del año, principalmente en el segundo trimestre. En adelante se prevé una recuperación gradual, incierta y diferenciada que, sin embargo, no retomará los niveles previos al choque, con la excepción de China que inició la reapertura de su economía en abril (Gráfico 1.8). En cuanto al impacto social, el costo de la crisis sanitaria también será alto; las pérdidas de empleo e ingresos, que afectan principalmente a la población más vulnerable, provocarán el primer aumento neto de pobreza global en más de 20 años, según estimaciones del Banco Mundial.

En respuesta a los efectos económicos y sociales relacionados con la pandemia y sus políticas de contención, los países adoptaron medidas extraordinarias de estímulo monetario y fiscal. Los bancos centrales expandieron significativamente los impulsos monetarios utilizando instrumentos convencionales y no convencionales. El apoyo fiscal por parte de los gobiernos también fue sustancial, superando a la fecha los \$us10 billones a nivel mundial, según información del FMI. Estas acciones han tenido los objetivos principales de atenuar las consecuencias negativas de la crisis en los ingresos de los hogares y las empresas, y estabilizar el funcionamiento de los mercados financieros. Su magnitud ha estado en función del espacio de política de cada país. El alcance de estas medidas ha sido más limitado en las economías emergentes y en desarrollo por sus condiciones iniciales (redes de protección más débiles y sectores informales más grandes), y los choques externos adicionales que enfrentan estos países en el contexto actual, como precios bajos de las materias primas y mayores restricciones de financiamiento internacional. En este marco, la asistencia internacional para ayudar a las economías más vulnerables a enfrentar la crisis ha sido fundamental.

Gráfico 1.1: Nuevos casos diarios de COVID-19¹
(Promedio móvil de 7 días en miles)

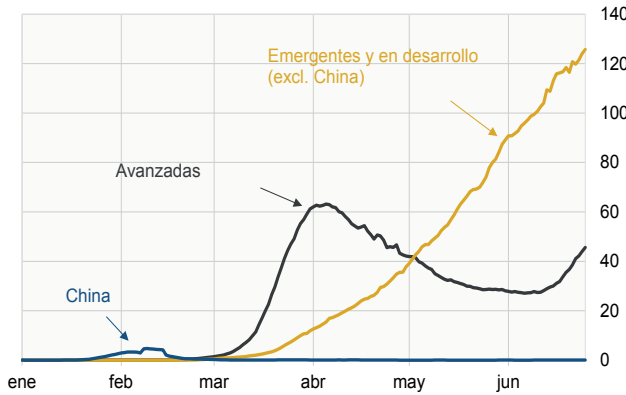


Gráfico 1.2: Casos acumulados de COVID-19 en América del Sur
(En millones y como porcentaje del total de casos en el mundo)

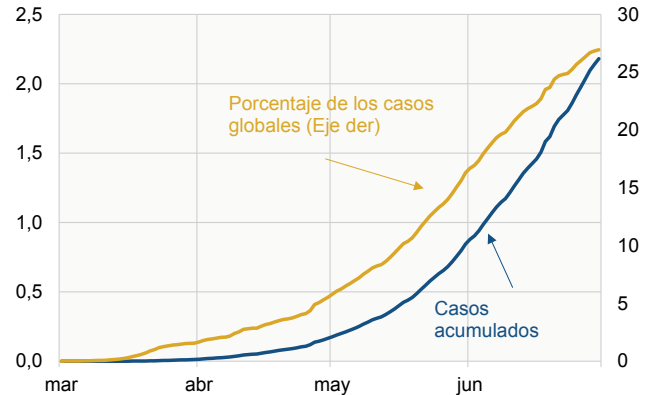


Gráfico 1.3: Índice global de incertidumbre económica²
(En puntos)



Gráfico 1.4: PMI global del sector manufacturero y servicios³
(En puntos)

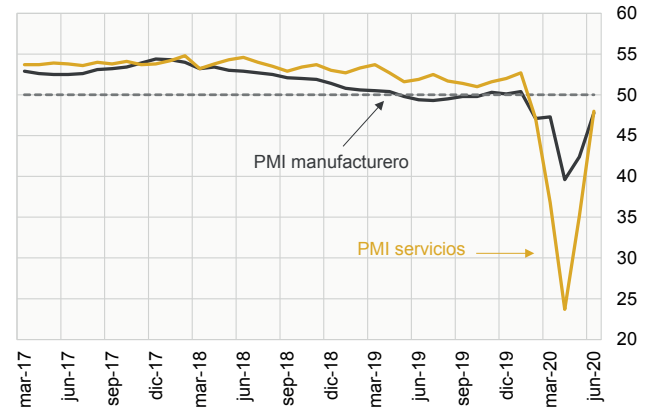


Gráfico 1.5: Volumen del comercio mundial y nuevas órdenes de exportación⁴
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales en porcentaje y en puntos)

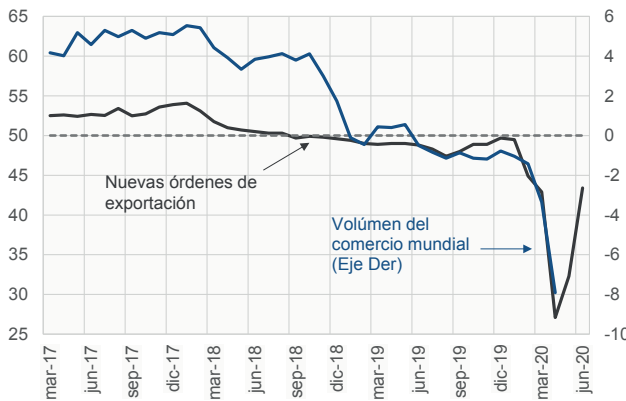
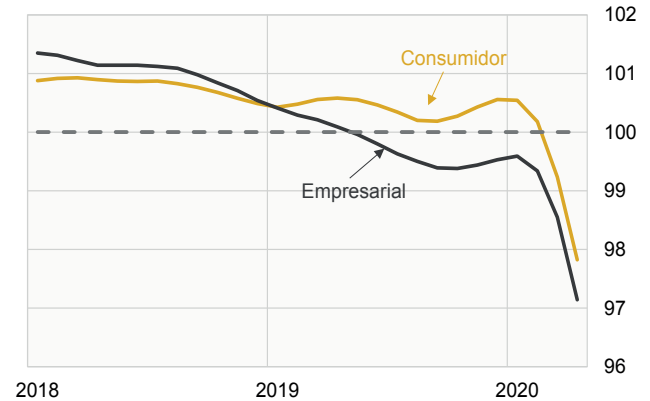


Gráfico 1.6: Indicadores globales de confianza empresarial y del consumidor⁵
(En puntos)



Fuente: *European Centre for Disease Prevention and Control, <https://www.policyuncertainty.com/>, Bloomberg Finance L.P., CPB Netherlands Bureau for Policy Analysis y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).*

Nota: ¹ Los datos de China incluyen a Hong Kong.

² Basado en la metodología de Baker, Bloom y Davis (2016). A mayo de 2020.

³ El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero y servicios

⁴ El volumen del comercio mundial a abril de 2020. El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción de las nuevas órdenes de exportación.

⁵ Basado en información de los países miembros de la OCDE, por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo. A abril de 2020.

Gráfico 1.7: Perspectivas de crecimiento económico mundial 2020⁶
(En porcentaje)

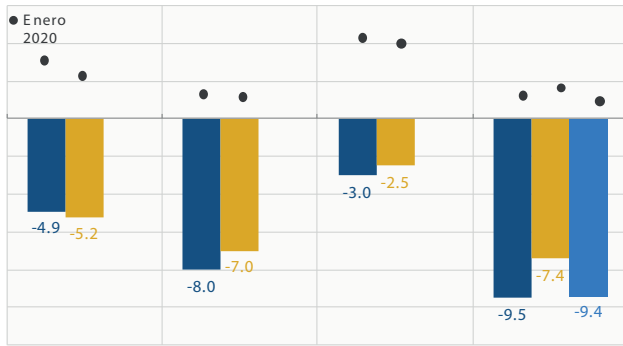


Gráfico 1.8: PIB mundial trimestral⁷
(I TRIM 2019=100)

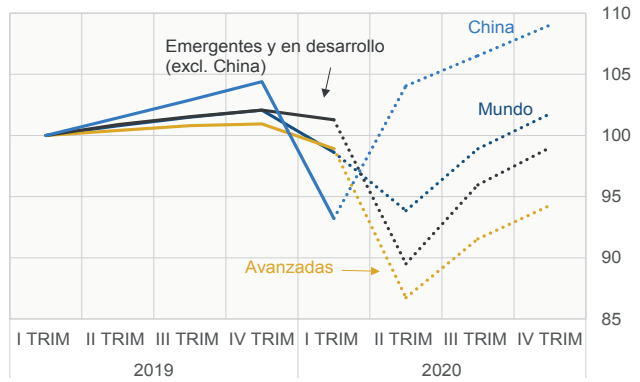


Gráfico 1.9: Crecimiento e incidencias del PIB de EE.UU.
(Variaciones trimestrales anualizadas en porcentaje y puntos porcentuales)

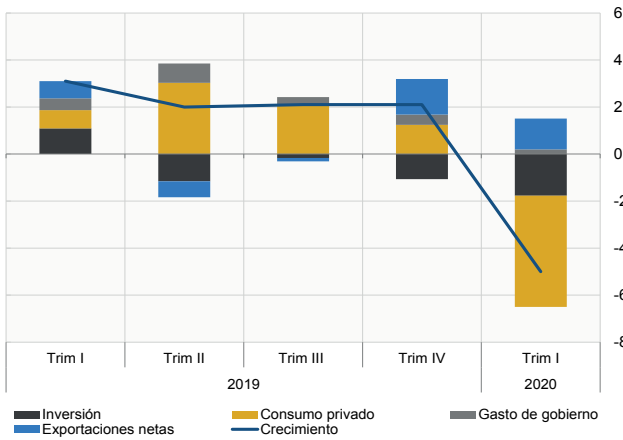


Gráfico 1.10: PMI manufacturero y de servicios de EE.UU.¹
(En puntos)

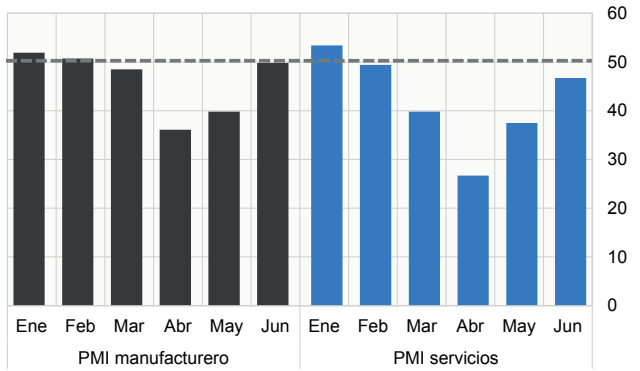


Gráfico 1.11: Índices de movilidad de EE.UU. hacia lugares de trabajo, recreación y centros de transporte público²
(Promedio móvil de 7 días en porcentaje)

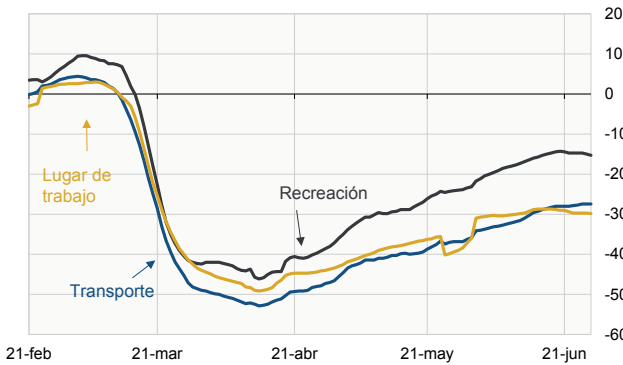
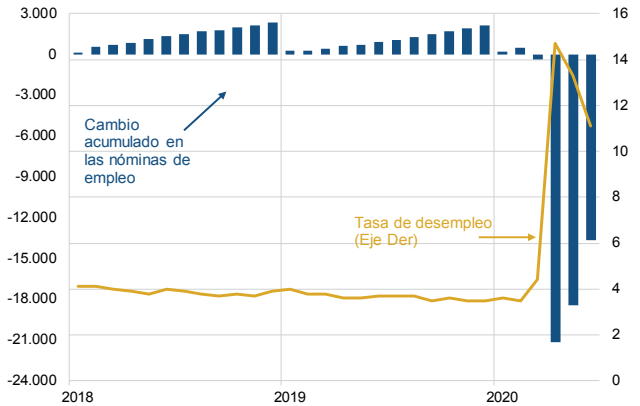


Gráfico 1.12: Tasa de desempleo y cambio acumulado en las nóminas de empleo de EE.UU.
(En porcentaje y miles de puestos de trabajo)



Fuente: Banco Mundial-Perspectivas económicas globales (Enero y Junio 2020), FMI-Perspectivas de la economía mundial (Enero y Junio 2020) y CEPAL-Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe (Diciembre 2019) e Informe especial COVID-19 N°5 (Julio 2020), Bureau of Economic Analysis, Bloomberg Finance L.P., Google-Informes de movilidad local.

Nota: ¹ El dato de América del Sur del Banco Mundial excluyen a Venezuela. El dato inicial y final de la CEPAL corresponden a Diciembre 2019 y Julio 2020

² Estimaciones del FMI

³ El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero y de servicios

⁴ Los valores reflejan el cambio de la cantidad de visitantes en los lugares categorizados (o el tiempo que pasan en ellos) en comparación a los días de referencia (mediana para el día correspondiente de la semana del periodo comprendido entre el 03/01/2020 y el 06/02/2020)

En EE.UU. el impacto de la pandemia se ha reflejado en caídas fuertes de la actividad económica y el empleo. En el primer trimestre, el PIB se contrajo a una tasa anualizada de 5%, explicada por las incidencias negativas del consumo y la inversión, las cuales fueron compensadas parcialmente por la contribución positiva de las exportaciones netas, resultado de una reducción de las importaciones mayor a la de las exportaciones (Gráfico 1.9). En el segundo trimestre, indicadores mensuales como los PMI manufacturero y de servicios, que se encuentran en zona de contracción, sugieren un deterioro de la economía más acentuado concentrado principalmente en abril (Gráfico 1.10). Este desempeño negativo coincide con la disminución de los indicadores de movilidad de los ciudadanos, que si bien subieron ligeramente a principios de mayo cuando algunos estados empezaron a flexibilizar las restricciones, siguen bajos en comparación con los niveles previos al brote (Gráfico 1.11). Asimismo, la pandemia ha golpeado severamente al mercado laboral estadounidense. Las nóminas no agrícolas registraron una pérdida acumulada de empleos superior a los 21 millones en abril y el desempleo aumentó de 3,5% en diciembre de 2019 a 14,7% en abril, la tasa más alta desde la Gran Depresión. Aunque en mayo y junio estos indicadores tuvieron una leve mejora, siguen muy deteriorados en comparación histórica (Gráfico 1.12).

En la Zona Euro la contracción económica a raíz de la crisis sanitaria ha sido significativa, sobre todo en el segundo trimestre. La actividad productiva del bloque registró una caída en términos anualizados de 13,6% en el primer trimestre, siendo los componentes de gasto más afectados el consumo privado y la inversión (Gráfico 1.13). En el segundo trimestre, las pérdidas económicas se profundizaron, los indicadores tempranos de actividad de los sectores manufacturero y de servicios alcanzaron su punto más bajo en abril y si bien rebotaron a partir de mayo y marcadamente en junio ante el levantamiento progresivo de las medidas de contención, en casi todos los países permanecieron en zona de contracción (Gráfico 1.14). Por su parte, los niveles de confianza de los consumidores y empresarios se deterioraron continuamente a lo largo del semestre, sugiriendo la persistencia de comportamientos precautorios en las decisiones de gasto (Gráfico 1.15). En el mercado laboral, las secuelas de la crisis sobre el desempleo fueron más contenidas que en EE.UU, en parte por los programas de trabajo de corto plazo¹ (Gráfico 1.16).

La actividad económica de China, después de haber colapsado en el primer trimestre, evidenció cierta recuperación en el siguiente periodo a medida que la economía se fue reabriendo una vez que el brote fue controlado. En el país donde se originó la pandemia y se aplicaron las primeras medidas estrictas de contención, el PIB se contrajo interanualmente 6,8% durante el primer trimestre, su peor resultado en cuatro décadas (Gráfico 1.17). La flexibilización gradual del confinamiento a partir de mediados de marzo se vio reflejada en la evolución de los índices PMI que en marzo y abril mostraron menor deterioro respecto a su punto más bajo en febrero y una recuperación en mayo y junio (Gráfico 1.18). Varios indicadores de movilidad, como la congestión del tráfico, también se han estado normalizando desde que el brote fue controlado (Gráfico 1.19). No obstante, no se observó una recuperación de las ganancias industriales y los ingresos gubernamentales (Gráfico 1.20), aunque las exportaciones de mascarillas médicas y otros bienes relacionados con la pandemia han compensado parcialmente la caída de la demanda mundial. Los estímulos de política han sido importantes en la fase de mitigación y en la fase de recuperación.

En América del Sur, el crecimiento de los países se ha tornado negativo ante choques internos y externos derivados de la pandemia, previéndose para 2020 la mayor contracción económica en la historia de la región. Los indicadores mensuales de actividad de las economías sudamericanas muestran retrocesos importantes, principalmente en el segundo trimestre. A nivel interno, el contexto se ha deteriorado ante la imposición de medidas de contención por parte de los gobiernos y las acciones de aislamiento voluntario adoptadas por la población. Si bien a la fecha estas restricciones se han flexibilizado en cierta medida, resultan más estrictas que en otras partes del mundo, dado que la pandemia no ha sido controlada todavía en la región y existe el riesgo de colapso de los sistemas de salud. A esto se suma, un entorno externo sumamente desfavorable para los países de América del Sur, reflejado en la recesión de la economía mundial, la caída de los precios de las materias primas, la fuga de capitales y el aumento del costo de financiamiento externo. En este marco, las perspectivas de los organismos internacionales se corrigieron fuertemente a la baja, anticipando una contracción generalizada para 2020 en todas las economías de la región (Gráfico 1.21).

¹ Estos programas alientan a las empresas en dificultades a mantener la relación laboral con sus empleados a través de subsidios del Estado que cubren la reducción de las horas de trabajo.

Gráfico 1.13: Crecimiento e incidencias del PIB de la Zona Euro
(Variaciones trimestrales anualizadas en porcentaje y puntos porcentuales)

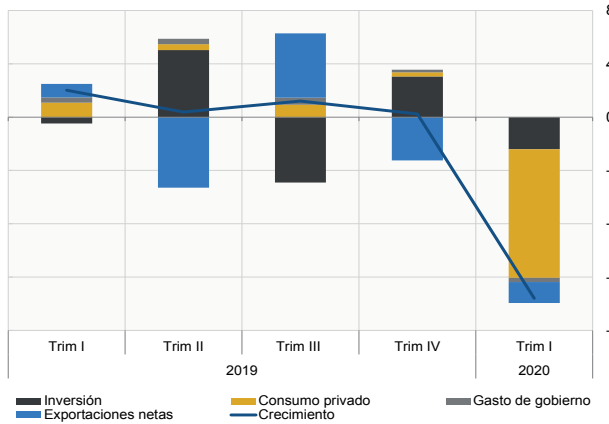


Gráfico 1.14: PMI manufacturero y de servicios de países seleccionados de la Zona Euro¹
(En puntos)

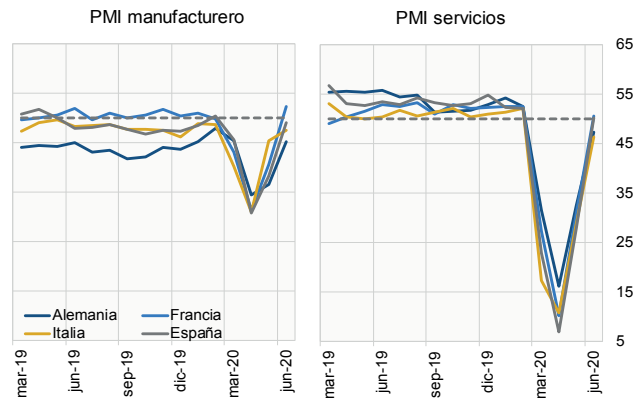


Gráfico 1.15: Indicadores de confianza empresarial y del consumidor de la Zona Euro³
(En puntos)

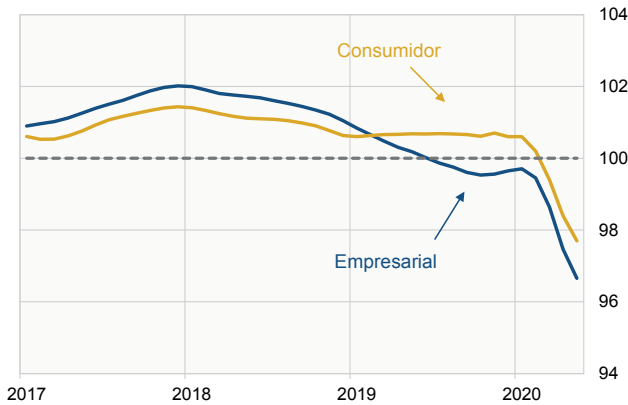


Gráfico 1.16: Tasa de desempleo de la Zona Euro⁴
(En porcentaje)

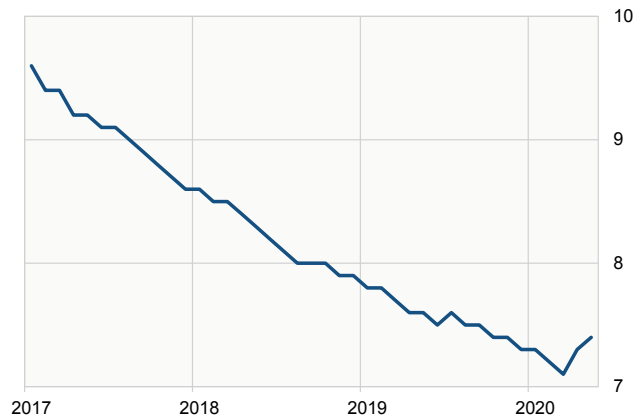


Gráfico 1.17: Crecimiento del PIB de China
(Variaciones interanuales en porcentaje)

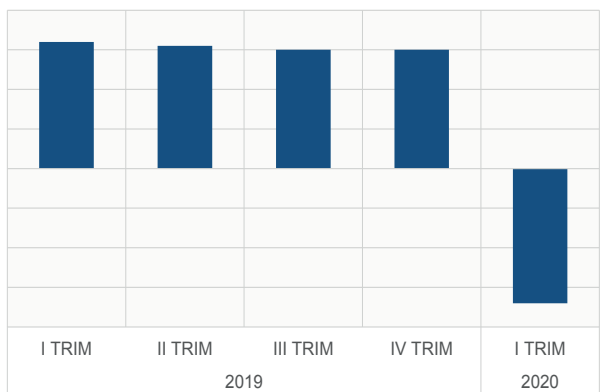
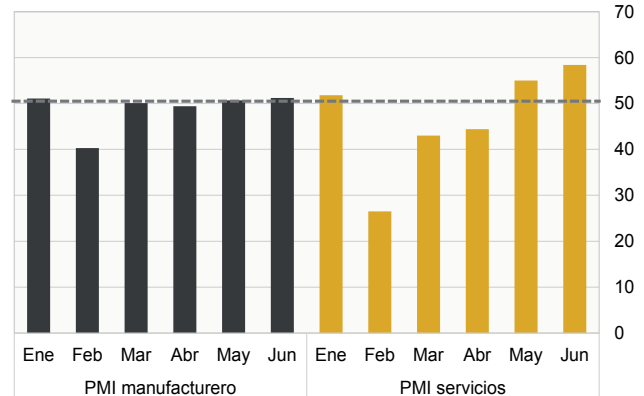


Gráfico 1.18: PMI manufacturero y de servicios de China en 2020¹
(En puntos)



Fuente: Banco Central Europeo, Bloomberg Finance L.P., Bureau of Economic Analysis, Bloomberg Finance L.P., OCDE y National Bureau of Statistics of China

Nota: ¹ El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero y de servicios

² Construido por la OCDE, por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo. A mayo de 2020

³ A mayo de 2020

Gráfico 1.19: Índice de la congestión de tráfico en 100 ciudades de China²
(En puntos)

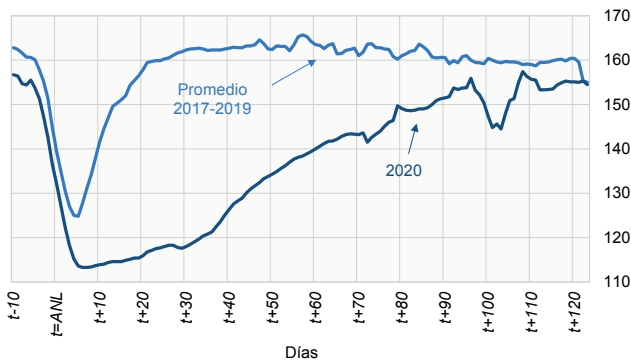


Gráfico 1.20: Ganancias del sector industrial e ingresos del gobierno general
(Índice Ene-Abr 2019=100)

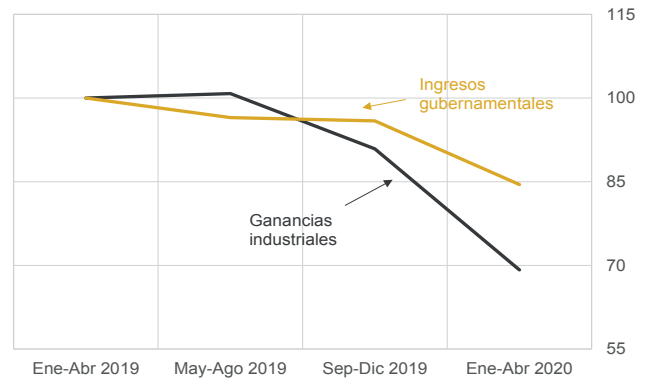


Gráfico 1.21: Perspectivas de crecimiento económico de América del Sur 2020¹
(En porcentaje)

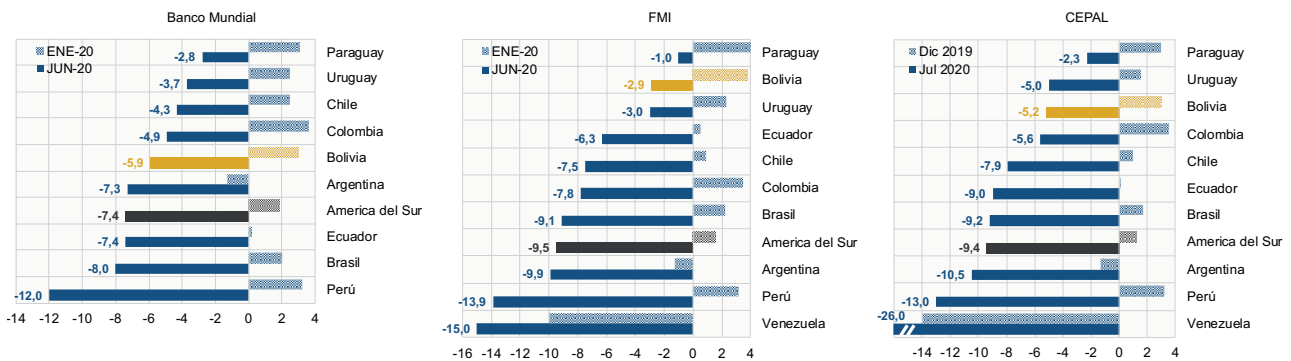


Gráfico 1.22: Índice de confinamiento en 2020²
(En puntos)

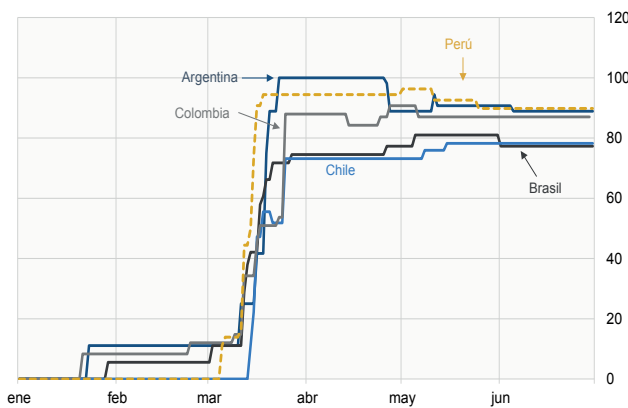
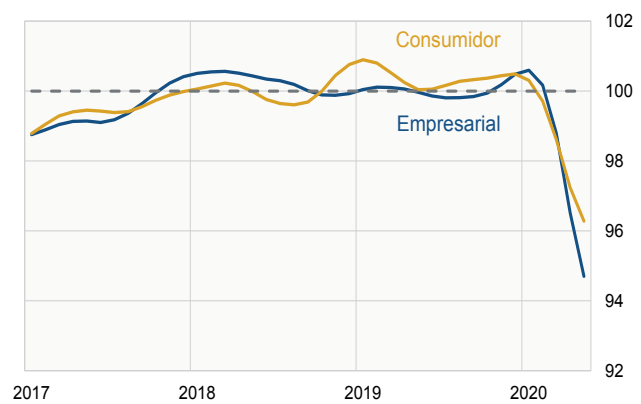


Gráfico 1.23: Indicadores de confianza empresarial y del consumidor de Brasil³
(En puntos)



Fuente: Banco Mundial-Perspectivas económicas globales (Enero y Junio 2020), FMI-Perspectivas de la economía mundial (Enero y Junio 2020) y CEPAL-Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe (Diciembre 2019) y Informe especial COVID-19 N°5 (Julio 2020), University of Oxford y OCDE.

Nota: ¹ t denota el inicio de las medidas de contención que en el caso de China coincide con el feriado del Año Nuevo Lunar (ANL)

² El dato de América del Sur del Banco Mundial excluyen a Venezuela. Las perspectivas de junio del FMI sólo se actualizaron para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú y América del Sur. El resto corresponden a las perspectivas de abril

³ Mide la rigurosidad de las políticas de confinamiento, en una escala de 0 a 100, considerando 9 métricas: cierre de escuelas; cierres de lugares de trabajo; cancelación de eventos públicos; restricciones a las reuniones públicas; cierres de transporte público; requisitos de quedarse en casa; campañas de información pública; restricciones a los movimientos internos; y controles de viajes internacionales

⁴ Indicadores construidos por la OCDE, por encima de 100 indica optimismo y por debajo pesimismo. A mayo de 2020

En Brasil, la contracción de la actividad económica se produjo en medio de problemas de coordinación para controlar la pandemia, lo que ha dañado la estabilidad política y aumentado aún más la incertidumbre local. Desde el inicio de la crisis sanitaria, la rigurosidad de la cuarentena de este país fue una de las más bajas a nivel regional (Gráfico 1.22), debido a la dificultad en conciliar posiciones dentro del gobierno y a la divergencia entre disposiciones de los estados. Estas características exacerbaron la incertidumbre relacionada con el alcance de la pandemia, lo que deterioró más de lo esperado los indicadores de confianza de los agentes (Gráfico 1.23). En este escenario, la actividad económica mensual registró una caída acumulada en abril de 4,2% (Gráfico 1.24). Estos retrocesos se acentuaron en mayo de acuerdo a los indicadores de ventas minoristas, servicios y producción industrial, siendo este último sector el más afectado (Gráfico 1.25). Asimismo, los impactos de la pandemia se reflejaron en el mercado laboral con un repunte del desempleo (Gráfico 1.26).

En Argentina, la propagación del brote y las medidas de contención profundizaron la recesión económica. La crisis sanitaria ha golpeado a este país en medio de una recesión de más de dos años, una inflación record, un deterioro de indicadores sociales, un espacio reducido de política y una crisis de deuda pública. El indicador mensual de actividad económica reportó una contracción acumulada en abril de 11% (Gráfico 1.24), siendo los sectores más afectados la industria manufacturera, el comercio minorista y la construcción. A la fecha, todavía no se ha acordado la restructuración de la deuda pública por lo que la incertidumbre relacionada con este proceso se convierte en un factor, además de la pandemia, que debilita los niveles de confianza internamente. Ante la escasez de opciones de financiamiento, el gobierno ha recurrido a la emisión monetaria para financiar el gasto fiscal, con los temores de que más adelante puede afectar la inflación y generar una nueva corrida cambiaria. En este contexto extremadamente complejo y evidenciando efectos parciales de la pandemia en el primer trimestre, el desempleo subió en 2pp respecto al cuarto trimestre de 2019, hasta 10,4% (Gráfico 1.26).

El resto de los países de América del Sur también registró caídas de su actividad económica ante la propagación de la pandemia. En Perú, la contracción acumulada del producto en abril ha sido la más fuerte de la región (13,1%, Gráfico 1.24). Una de las razones que explicó este resultado es la mayor severidad de las medidas de contención que se adoptaron en este país y su duración más

prologada (Gráfico 1.22), lo que determinó, por ejemplo, la paralización total del sector industrial y la actividad minera. Más aún, las dificultades que todavía se enfrentan para controlar la pandemia sugieren que la flexibilidad de las restricciones será muy gradual, lo que seguirá repercutiendo negativamente en la actividad y el empleo. En Chile, las pérdidas económicas en abril fueron menores que en otras economías de la región debido a que la actividad del sector minero se mantuvo relativamente normal cuando se iniciaron las políticas de control a mediados de marzo. No obstante, la evolución de los contagios requirió imponer medidas más restrictivas desde mediados de mayo, lo que implicó una caída más profunda de la actividad en ese mes (5,2%). Los sectores más afectados fueron construcción, servicios personales, transporte, comercio y hotelería. En Colombia, el efecto de la pandemia junto con la caída del precio del petróleo dañaron severamente su desempeño económico. Asimismo, generaron caídas significativas en los ingresos externos y fiscales del país, así como fuertes presiones en el gasto público para atender la pandemia. El indicador mensual de actividad económica en abril presentó un crecimiento acumulado negativo de 4,6%. En este contexto, Bolivia también registró una caída de su actividad económica ante un escenario interno y externo sumamente adverso debido a la pandemia, como se aborda en detalle en los próximos capítulos.

1.2. Política monetaria en el contexto internacional

La inflación en los países desarrollados se redujo.

La variación del nivel de precios en este conjunto de países bajó a niveles cercanos a cero ante la caída de la demanda agregada y el abaratamiento de los combustibles. Esta reducción en el precio de energéticos compensó las presiones al alza derivadas de las interrupciones de oferta (Gráfico 1.27).

En un contexto de menores niveles de inflación, los bancos centrales de las principales economías avanzadas adoptaron rápidamente medidas expansivas convencionales y no convencionales para enfrentar la pandemia. En EE.UU., la Reserva Federal disminuyó su tasa de referencia en 150pb, a un rango de 0-0,25% y extendió sus compras de activos a montos ilimitados. Además, implementó diversas facilidades de crédito, algunas de ellas con aportes de capital del Tesoro, que a su vez actúan como garantía contra el riesgo de crédito para otorgar financiamiento a pequeñas y medianas empresas, hogares y gobiernos regionales. Asimismo, para reducir las presiones de

liquidez en dólares en los mercados internacionales, la Fed reactivó las líneas *swaps* de dólares existentes, anunció nuevas líneas con otros bancos centrales y estableció operaciones temporales de reporto para que autoridades monetarias extranjeras e internacionales puedan intercambiar sus tenencias de bonos del Tesoro por dólares. Por su parte, el Banco Central Europeo, si bien mantuvo sus tasas de interés de referencia sin cambios, desplegó diversos estímulos: compras adicionales de activos dentro de su programa existente; un nuevo programa de compras de activos y una nueva serie de operaciones de financiamiento a largo plazo por la emergencia sanitaria; mejores condiciones en sus operaciones de financiamiento a largo plazo con el objetivo específico de impulsar los créditos a pequeñas y medianas empresas; el relajamiento de las normas de colateral para sus operaciones de refinanciamiento; entre otras medidas (Gráfico 1.28 y Gráfico 1.29).

En América del Sur, las presiones inflacionarias disminuyeron en términos generales. La inflación de los países sudamericanos en lo que va de 2020 permaneció cerca de las metas definidas por los bancos centrales, cerrando el semestre, en algunos casos, por debajo del límite inferior. La excepción fue Uruguay que se ubicó por encima del límite

superior y Argentina que pese a experimentar una desaceleración en el marco de la pandemia se mantuvo en niveles elevados (Gráfico 1.30).

En este marco, los bancos centrales de la región recortaron sus tasas de interés de política e implementaron medidas no convencionales de estímulo monetario frente a los efectos económicos de la pandemia. Las tasas de interés de referencia se redujeron en 1,25pp en Chile, 1,5pp en Colombia, 2pp en Perú, 2,25pp en Brasil y 3,25pp en Paraguay, situándose en mínimos históricos (Gráfico 1.31). Esta posición expansiva se reforzó con otras medidas para asegurar la liquidez, apoyar el crédito a empresas y hogares vulnerables y preservar la estabilidad financiera, como las reducciones de encaje y la ampliación de montos, contrapartes, garantías y plazos de las ventanillas de liquidez. Asimismo, algunos bancos centrales incursionaron en los programas de compras de activos y establecieron facilidades para obtener créditos de largo plazo. Entre estas últimas se destacaron las garantías estatales y el uso de las propias carteras de crédito de las instituciones financieras como colateral. Adicionalmente, se flexibilizaron normas de regulación financiera para facilitar el refinanciamiento y la restructuración de préstamos existente.

Gráfico 1.24: Indicadores mensuales de actividad de países seleccionados de la región
(Variaciones acumuladas en porcentaje)

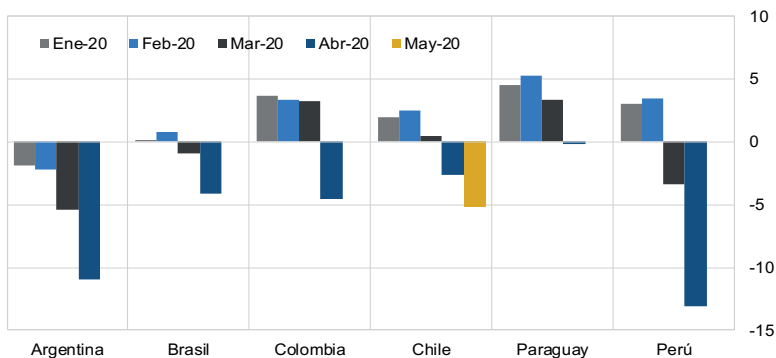


Gráfico 1.25: Producción industrial, ventas minoristas y servicios de Brasil
(Variaciones acumuladas en porcentaje)

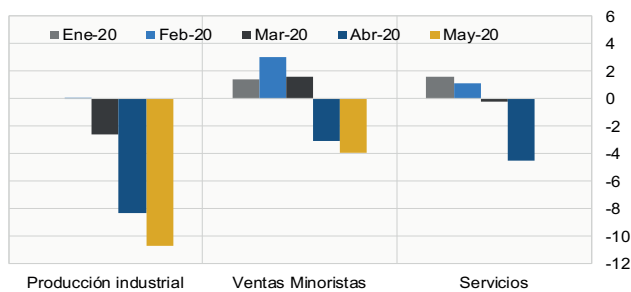
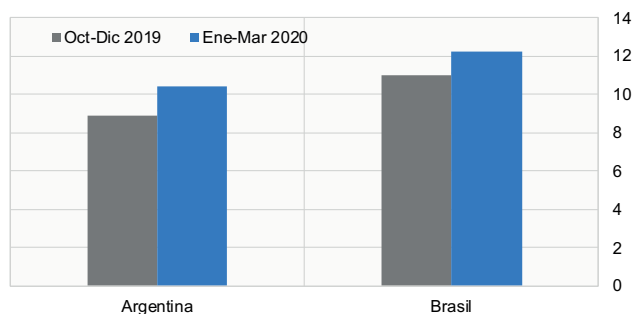


Gráfico 1.26: Tasas de desempleo de Argentina y Brasil
(En porcentaje)



Fuente: Bancos centrales y oficinas de estadística de los países citados y Oficinas de estadística de Brasil y Argentina.

Gráfico 1.27: Inflación general de economías avanzadas¹
(Variaciones interanuales en porcentaje)

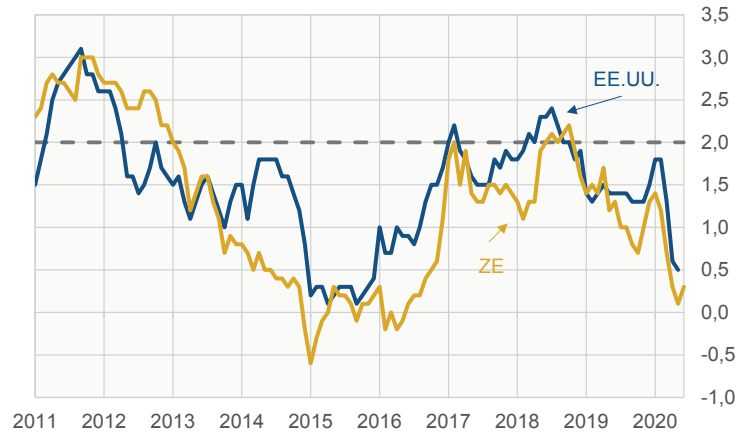


Gráfico 1.28: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas²
(En porcentaje)

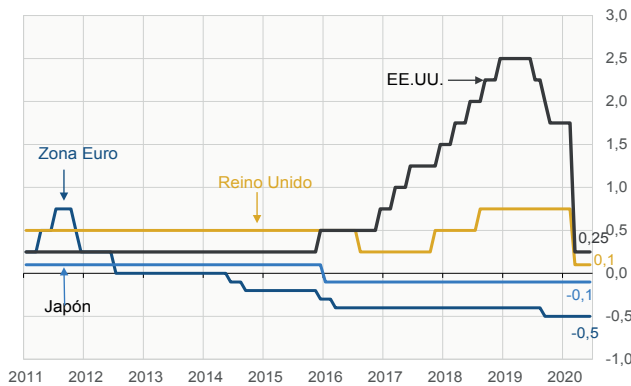


Gráfico 1.29: Compras mensuales de activos de los bancos centrales de economías avanzadas
(Promedio móvil de 12 meses del flujo mensual anualizado en porcentaje del PIB)

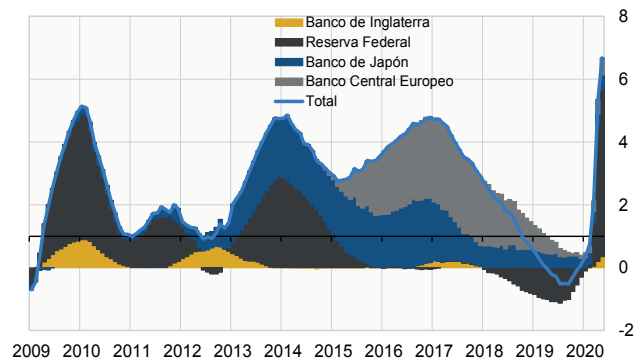


Gráfico 1.30: Inflación general de países de América del Sur Junio 2020¹
(En porcentaje)

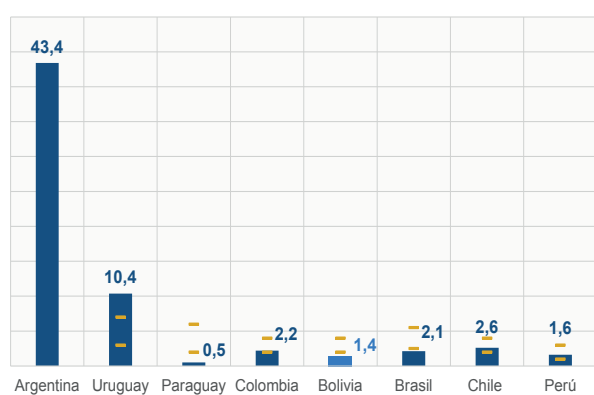
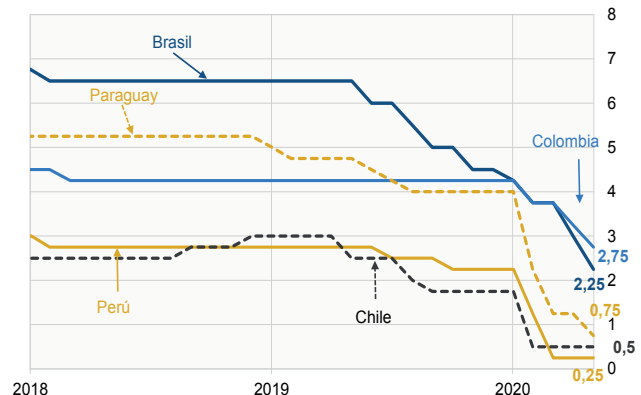


Gráfico 1.31: Tasas de interés de política monetaria de países de América del Sur
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg Finance L.P. y Banco Central de Chile-Informe de Política Monetaria (Junio 2020)

Nota: ¹El indicador de EE.UU. se refiere al deflactor del gasto en consumo. A mayo de 2020
²La tasa de referencia de la Zona Euro corresponde a la facilidad de depósito
³Las líneas doradas corresponden al rango meta de inflación. Argentina a mayo de 2020

1.3. Mercados financieros internacionales

Las condiciones financieras internacionales se deterioraron ante la incertidumbre sobre la pandemia. La volatilidad en los mercados financieros se disparó cuando los inversionistas empezaron a temer que el brote inicial de la enfermedad pudiera convertirse en una pandemia. Hasta mediados de marzo, la volatilidad financiera fue similar a la registrada durante la crisis financiera internacional (Gráfico 1.32). Este hecho generó mayor aversión al riesgo y una fuga de los inversionistas hacia activos de refugio, lo que determinó el repunte del precio del oro y la caída del rendimiento de los bonos soberanos de EE.UU. a mínimos históricos (Gráfico 1.33). En los mercados de activos de riesgo, los precios de las acciones se desplomaron y los diferenciales de bonos soberanos de los países de la región se incrementaron (Gráfico 1.34 y Gráfico 1.35). En este escenario, se produjo una salida de capitales de América Latina mucho más rápida y severa que durante la crisis financiera (Gráfico 1.36).

Las condiciones en los mercados financieros permanecieron volátiles y más restrictivas que antes del choque, a pesar de la enérgica respuesta de política de los bancos centrales de las economías avanzadas. Luego de que los indicadores de riesgo alcanzaran niveles máximos en los primeros meses del año, las medidas adoptadas por los bancos centrales en el mundo coadyuvaban a una mejora en el ánimo de los inversionistas, lo que se reflejó en una recuperación parcial de los precios de las acciones y una disminución de la volatilidad. No obstante, los niveles de incertidumbre permanecieron por encima del promedio 2000-2020. De igual manera, los diferenciales de crédito de los países de América del Sur se estrecharon respecto a los máximos alcanzados en marzo. Sin embargo, estos valores permanecieron por encima de los niveles previos a la pandemia, ralentizando el retorno de capitales a la región en un entorno sumamente incierto que depende de que el reciente apetito por el riesgo de los inversionistas no se desvanezca con los rebotes de la pandemia.

En este contexto, las monedas de los países de la región se depreciaron en medio de una alta volatilidad en sus mercados cambiarios. En consonancia con la caída de los precios de los activos emergentes y las salidas de capitales de

estos mercados que se advirtieron en marzo, las monedas de la región se depreciaron respecto al dólar. Con el cambio de actitud de los inversionistas, algunas monedas empezaron a recuperarse. Sin embargo, desde inicios de junio, cuando la región se volvió el epicentro internacional de los contagios del virus, la depreciación de los tipos de cambio volvió a acentuarse (Gráfico 1.37). Para atenuar esta excesiva volatilidad las autoridades monetarias de la región realizaron intervenciones en los mercados cambiarios, algunas a gran escala. En Bolivia, la estabilidad del tipo de cambio contribuyó con el anclaje de las expectativas de los agentes y el sostenimiento del proceso de bolivianización.

1.4. Desempeño del sector externo de Bolivia

1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación

Los precios internacionales de las materias primas cayeron principalmente debido a una menor demanda global por la pandemia, siendo el precio del petróleo el más afectado. La incertidumbre relacionada con los efectos de la propagación del virus golpeó inicialmente la cotización internacional del petróleo. A este panorama se sumó la ruptura de las negociaciones sobre recortes de producción entre Arabia Saudita y Rusia a principios de marzo. A partir de entonces, el precio del crudo siguió retrocediendo ante la intensificación de las medidas de contención para frenar la pandemia, lo que determinó una caída de la demanda mundial por este producto, debido al estancamiento de los sectores de transporte y viajes. Si bien a mediados de abril, la OPEP+ logró un nuevo acuerdo para restringir la oferta, los problemas de almacenaje en EE.UU. y el vencimiento de los contratos a futuro para entrega en mayo provocaron que el 20 de abril el WTI llegara a cotizar en terreno negativo por primera vez en la historia. De ahí en adelante, las menores presiones sobre la capacidad de almacenaje en EE.UU., la extensión del acuerdo de la OPEP+, los recortes de producción adicionales de algunos países y las expectativas de una reactivación gradual de la demanda ante el reinicio de actividades en varias economías propiciaron una recuperación moderada del precio del petróleo; no obstante, éste permanece en niveles inferiores a los observados al inicio del brote (Gráfico 1.38).

Gráfico 1.32: Índice de volatilidad VIX
(Niveles en puntos porcentuales)

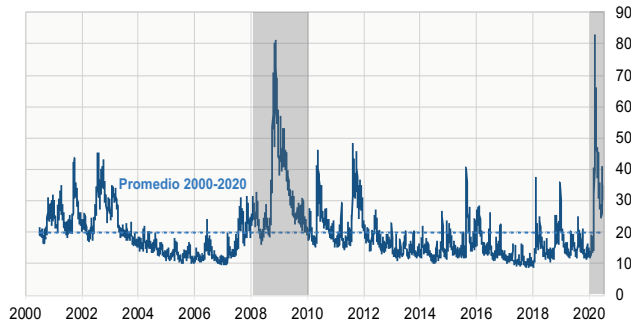


Gráfico 1.33: Precio del oro y rendimiento soberano de EE.UU. a 10 años
(En dólares por onza troy y porcentaje)

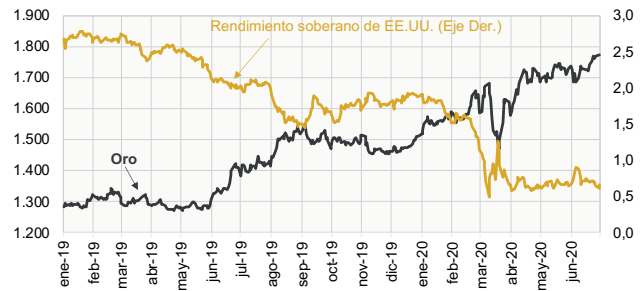


Gráfico 1.34: Variación de los índices bursátiles de países avanzados y mercados emergentes respecto a fines de 2019
(En porcentaje)

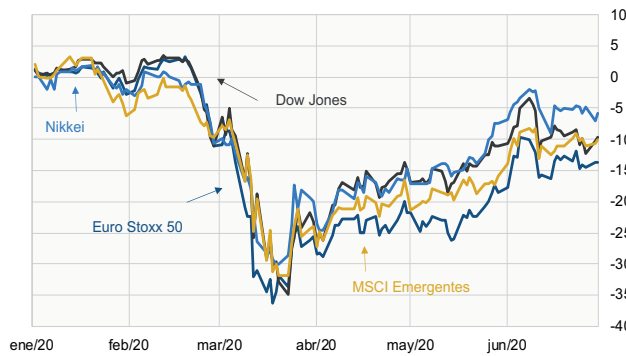


Gráfico 1.35: Variación de los spread EMBIG de países de América del Sur respecto a fines de 2019
(En puntos básicos)

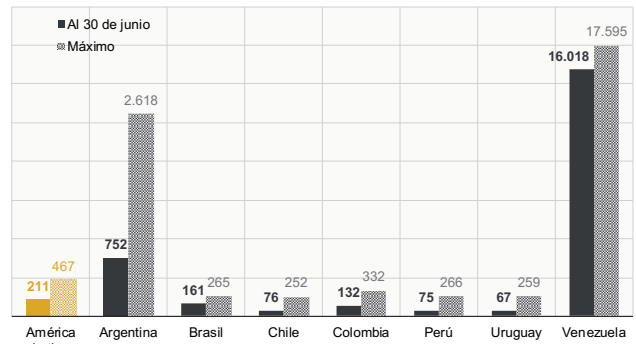


Gráfico 1.36: Salida de capitales de América Latina desde el inicio del evento de crisis¹
(En miles de millones de dólares)

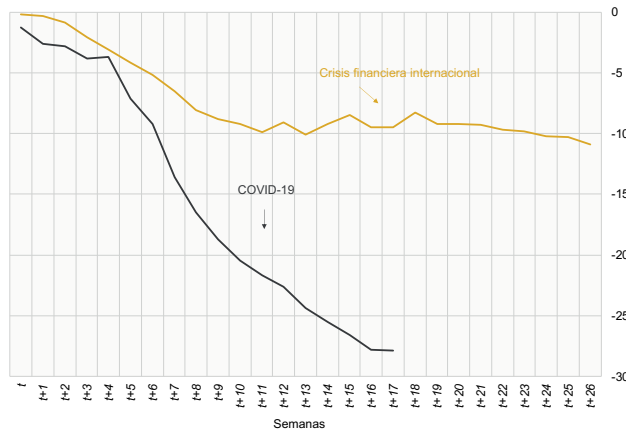
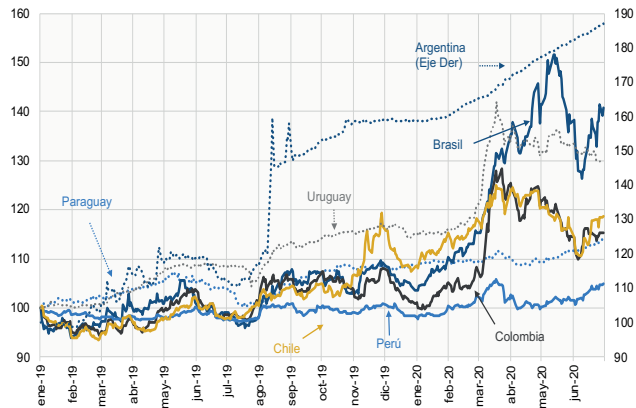
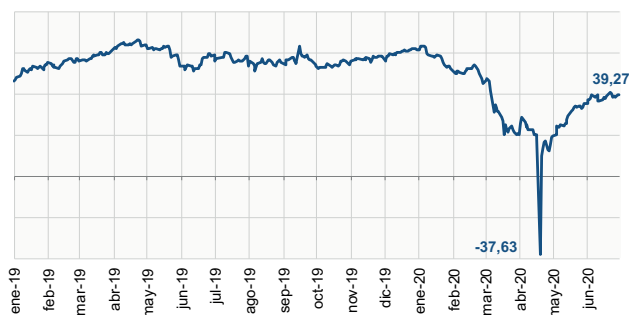


Gráfico 1.37: Tipo de cambio respecto al dólar en países de América del Sur
(2019=100)



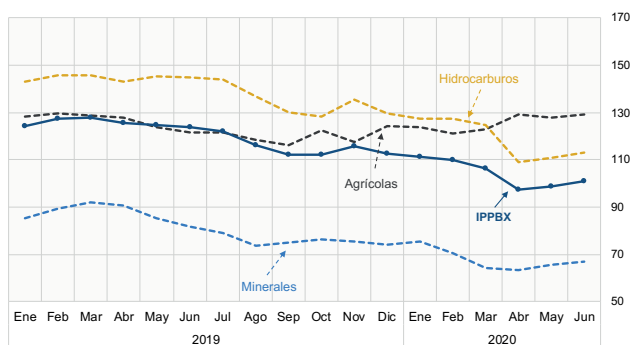
Fuente: Bloomberg Finance L.P., JP Morgan y Banco Mundial-Perspectivas económicas globales (Junio 2020)
Nota: ¹ COVID-19 al 22 de mayo de 2020

Gráfico 1.38: Precio del petróleo WTI
(En dólares por barril)



Fuente: Bloomberg Finance L.P. y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
Nota: ¹Excluye cotización de oro y plata.

Gráfico 1.39: Índice de precios de productos básicos de exportación de Bolivia¹
(Diciembre 2006=100)



El índice de precios de productos básicos de exportación de Bolivia retrocedió en el primer semestre, principalmente por las caídas en los índices de minerales e hidrocarburos. La paralización de la producción industrial redujo severamente la demanda mundial de minerales, lo que generó correcciones fuertes en las cotizaciones de zinc, plomo y estaño. Si bien la caída se detuvo en abril, observándose leves recuperaciones, los precios de estos productos se mantuvieron bajos. Es así que, el índice de minerales relevantes para Bolivia se redujo un 23%, el de hidrocarburos un 18% y el de agrícolas se mantuvo prácticamente estable, dando como resultado una caída del IPPBX promedio respecto a similar periodo de 2019 de 17% (Gráfico 1.39).

1.4.2. Balanza de pagos

Se destaca que, pese al adverso contexto internacional y menores desembolsos externos netos para el sector público, los niveles de las reservas internacionales netas de Bolivia se mantuvieron estables durante el primer semestre del año. Las expectativas ancladas en torno a la estabilidad del tipo de cambio anunciado por el BCB, se reflejaron en una considerable disminución de la demanda de dólares por parte de la población durante el primer semestre de 2020 en comparación con igual periodo de los últimos años. Adicionalmente, en el periodo enero-mayo, se registró un superávit en la balanza comercial como resultado de la reducción del valor de las importaciones en mayor medida que la caída de las exportaciones. La fuerte caída del turismo receptor se compensó con el descenso del turismo emisor. Por su parte, las remesas familiares sufrieron una caída considerable (33% en el periodo enero-mayo) y los desembolsos netos para el

sector público fueron menores que los recibidos en el primer semestre de 2019. No obstante, el saldo de las reservas internacionales se mantuvo estable y al cierre del semestre se situó dentro del rango aceptable de acuerdo a criterios internacionales.

Con datos disponibles de la balanza de pagos al primer trimestre de 2020, se observa una importante corrección del déficit en Cuenta Corriente. En efecto, el déficit de la Cuenta Corriente en el primer trimestre de este año representó 0,4% del PIB, menor al observado en similar periodo de 2019 (1,3%). Este resultado se explicó por el superávit de la balanza comercial de Bienes y por la disminución del déficit en la balanza de Servicios; en el primer caso debido a la reducción en las importaciones atribuibles a todos sus usos económicos, mientras que en el caso de los servicios debido a la caída del turismo emisor. El déficit en el Ingreso Primario representó el 0,8% del PIB, mayor al de la gestión pasada, debido al incremento en la renta de la Inversión Directa (ID). Por su parte, las remesas familiares recibidas, principal componente del Ingreso Secundario, continuaron contribuyendo de manera positiva a la Cuenta Corriente, aunque en menor magnitud (Cuadro 1.1).

La Cuenta Financiera de la balanza de pagos, excluyendo reservas internacionales, presentó una adquisición neta de activos menor que en el primer trimestre de 2019, lo que junto a la disminución del déficit de Cuenta Corriente implicó un menor uso de las reservas internacionales. La Cuenta Financiera (excluyendo activos de reserva), presentó un saldo positivo de \$us261 millones, menor al resultado de la gestión pasada (\$us472 millones), lo que junto al menor déficit en cuenta corriente se tradujo en un menor

uso de reservas internacionales. La inversión directa refleja una salida neta de capitales debido a préstamos efectuados al exterior entre empresas afiliadas y retiros de capital de sectores extractivos, principalmente. En Inversión de Cartera se registró una disminución de activos debido a la reducción de los límites de inversión en el exterior para las EIF y Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión. Por su parte, en Otra Inversión se observó una reducción importante de activos debido especialmente a las menores ventas de divisas por parte del BCB y liquidación de depósitos del sector privado en el exterior.

Dentro de la cuenta financiera de la balanza de pagos, la Inversión Extranjera Directa Bruta presentó un nivel menor al de la gestión pasada principalmente en los sectores más afectados por la crisis sanitaria. En el primer trimestre de 2020, la inversión bruta recibida alcanzó a \$us152 millones, destacando los instrumentos de deuda y la reinversión de utilidades como las modalidades más importantes. Por actividad económica, las caídas más importantes se registraron en los sectores de minería y transporte, almacenamiento y comunicaciones (Cuadro 1.2). Cabe destacar la digitalización de trámites en FUNDEMPRESA y la ampliación de plazos en el registro de empresas²; además de la puesta en marcha de la Agencia de Promoción de Exportaciones e Inversión. Con ello, se esperan promover inlujos por inversión extranjera directa en el mediano plazo.

La balanza comercial presentó un superávit en los primeros cinco meses del año, en contraste con el déficit observado en la gestión anterior. El superávit comercial acumulado a mayo fue de \$us145 millones, frente al déficit de \$us405 millones registrado en similar periodo de 2019 (Gráfico 1.40). Este resultado se explicó por una disminución del valor de las importaciones más pronunciada que la caída de las exportaciones; destacándose las menores importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital. Por su parte, las exportaciones también se redujeron debido al bajo desempeño de todos los sectores, principalmente en minería.

El valor de las exportaciones FOB acumuladas a mayo disminuyó considerablemente respecto a 2019, a raíz de un efecto combinado de menores

precios, menor demanda externa y limitaciones en la producción interna. Las exportaciones acumuladas a mayo de 2020 registraron una caída de 23,8% con relación a las de igual periodo del año pasado. En el caso de los minerales, la disminución se atribuyó a las cotizaciones bajas y a la menor demanda externa, en especial de China. Los principales minerales afectados fueron el zinc y el estaño, debido a la menor producción de las industrias automotriz y de construcción asiáticas. Asimismo, se presentó una menor oferta por la suspensión de actividades en San Cristóbal y COMIBOL, quienes optaron por esta medida en resguardo de la salud de sus trabajadores. Alternativamente, las cotizaciones del oro y plata fueron más favorables en su condición de activos de refugio. Por su parte, el deterioro en hidrocarburos se explicó por la reducción de la demanda de Brasil y Argentina y la caída en el precio del petróleo que determina el precio de exportación del gas natural. Finalmente, el sector no tradicional presentó una disminución moderada, asociada a un menor volumen comercializado de soya y sus derivados. Este hecho estuvo explicado por el retraso en el ciclo productivo durante los primeros meses del año. Sin embargo, cabe resaltar que los volúmenes exportados de carne, derivados de girasol, azúcar y alcohol, se incrementaron pese a la coyuntura externa negativa (Gráfico 1.41).

El valor de las importaciones FOB³ acumuladas a mayo de 2020 fue menor al observado en 2019 en 35,7%, debido a una disminución en el volumen demandado en todos los usos económicos. Especialmente, se destacó la caída de las importaciones de bienes intermedios como combustibles, insumos para la industria y material de construcción. De igual manera, la compra de bienes de capital para la industria se vio afectada negativamente; no obstante, se espera su recuperación en los próximos meses en línea con el relajamiento de la cuarentena⁴. Por su parte, se observó también una disminución en la importación de bienes de consumo duradero (Gráfico 1.42). Cabe mencionar que, a raíz de la pandemia y consecuente emergencia sanitaria, se estableció temporalmente un gravamen arancelario de cero por ciento para la importación de insumos y equipos médicos relacionados al coronavirus⁵.

2 El Decreto Supremo N°4279 del 30 de junio de 2020, señala que el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural establecerá nuevos plazos para que las empresas comerciales, inscritas en el Registro de Comercio, cumplan con sus deberes y obligaciones comerciales y registrales.

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

4 Decreto Supremo N°4229 y 4276.

5 Decreto Supremo N°4192 de 16 de marzo de 2020.

Cuadro 1.1: Balanza de pagos
(Al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)

	T1 2019			T1 2020			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	T1 2019	T1 2020
CUENTA CORRIENTE	2.786	3.320	-534	2.707	2.852	-145	-1,3	-0,4
Bienes y Servicios	2.390	2.990	-600	2.356	2.466	-110	-1,5	-0,3
Bienes	1.999	2.245	-246	2.037	1.835	202	-0,6	0,5
Servicios	391	746	-355	319	631	-312	-0,9	-0,8
Ingreso Primario	47	263	-215	24	336	-313	-0,5	-0,8
Ingreso Secundario	348	67	282	327	50	277	0,7	0,7
CUENTA CAPITAL	2	2	0	3	1	2	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-534			-143	-1,3	-0,4

	T1 2019			T1 2020			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	T1 2019	T1 2020
CUENTA FINANCIERA	-649	-86	-563	-464	-218	-246	-1,4	-0,6
Inversión Directa	50	-35	85	172	-59	231	0,2	0,6
Inversión de Cartera	63	0	63	-44	-1	-44	0,2	-0,1
Otra Inversión	273	-51	324	-84	-158	74	0,8	0,2
Activos de Reserva ¹	-1.035		-1.035	-508		-508	-2,5	-1,3
Errores y Omisiones			-29			-103	-0,1	-0,3

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.

Cuadro 1.2: Flujos de IED bruta por actividad económica
(Al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)

	2019p	2020p
Hidrocarburos	51	99
Industria Manufacturera	74	72
Comercio al por Mayor y Menor	21	44
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	31	6
Construcción	-14	1
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	0	0
Empresas de Seguro	-2	0
Intermediación Financiera	-25	-5
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	58	-6
Minería	-12	-59
Otros 1/	0	0
TOTAL	182	152

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.

Los términos de intercambio se mantuvieron estables respecto a la gestión anterior, con un comportamiento heterogéneo por productos.

Los precios de productos agrícolas se mantuvieron estables, los incrementos más importantes corresponden a las cotizaciones del oro y la plata, y ayudaron a compensar parcialmente la caída en los precios del zinc, estaño y plomo, así como del petróleo y gas natural. Por su parte, los precios de bienes importados de capital se incrementaron, mientras que los precios de los bienes de consumo e intermedios presentaron un descenso (Gráfico 1.43). **La significativa disminución en el turismo emisor y receptor se relacionó directamente con las restricciones de movilidad para contener la propagación del COVID-19.** Los servicios relacionados directamente a la actividad turística presentaron una reducción en línea con el menor flujo por turismo receptor y emisor observado en los primeros cinco meses de 2020, alcanzando caídas del 99% en el primer caso y alrededor del 95% del segundo, para los meses de abril y mayo (Gráfico 1.44). Este comportamiento se explicó por el cierre de fronteras para contener la pandemia, destacando el cierre de fronteras⁶.

Las remesas familiares recibidas de trabajadores bolivianos en el exterior presentaron una caída reflejando las restricciones de los emigrantes y el efecto de las medidas de aislamiento en las economías emisoras. Las remesas recibidas en los primeros cinco meses de 2020 alcanzaron a \$us370 millones, menores en 32,9% con respecto a las de similar periodo del año pasado. Las mayores caídas se observaron en abril y mayo con 71,3% y 52,4%, respectivamente (Gráfico 1.45). Este resultado estuvo explicado por la paralización de actividades que absorben gran cantidad de mano de obra inmigrante (construcción, servicios de hotelería y cuidado de personas, entre los más relevantes). A ello se sumó la depreciación de las monedas de los principales países emisores de remesas frente al dólar, debido a que montos similares de envíos en moneda local representan montos menores en dólares.

Pese al adverso contexto externo, en el primer semestre de 2020, las RIN se mantuvieron estables. Al 30 de junio de 2020 las reservas alcanzaron un saldo de \$us6.272 millones, levemente por debajo de las RIN al cierre de 2019. Este valor equivale a 15,8% del PIB, casi 7 meses

de importación de bienes y servicios, y cubre más de 5 veces los pasivos de deuda externa de corto plazo (Gráfico 1.46).

Los desembolsos netos de deuda externa al sector público en el primer semestre de 2020 fueron menores que en 2019. De acuerdo a criterios internacionalmente aceptados, el saldo de la deuda externa pública del país es sostenible en términos de solvencia y liquidez.

A junio de 2020, el ratio de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) como porcentaje del PIB representó 28,4%, por debajo de los umbrales de carga de deuda referenciales de organismos internacionales como el Banco Mundial y el FMI (40% del PIB; Gráfico 1.47). El ratio de la deuda pública externa en relación a las exportaciones de bienes y servicios alcanzó a 139,1%, por debajo del umbral de 180%. Igualmente, el indicador de liquidez que relaciona el servicio de la deuda respecto del valor de las exportaciones alcanzó a 10,1%, por debajo del umbral referencial (15%; Cuadro 1.3). Estos valores, al ser inferiores a los indicadores internacionalmente definidos, muestran que la deuda externa pública es sostenible y existe espacio para un endeudamiento responsable. Los desembolsos externos en los primeros seis meses del año llegaron a \$us260 millones, que descontado el servicio de deuda realizado durante el periodo determinan transferencias netas negativas de \$us148 millones; monto inferior a las transferencias netas registradas en el primer semestre de 2019 (positivas \$us193 millones). Durante el periodo no se logró realizar la emisión de bonos soberanos como estaba previsto en la Ley del Presupuesto y quedaron pendientes de desembolso recursos programados por organismos multilaterales para apoyar a los países en el contexto de la pandemia.

Las iniciativas de financiamiento internacional ofrecen ventanillas de liquidez para enfrentar los problemas sanitarios y económicos emergentes del COVID-19.

Estas iniciativas provienen principalmente del FMI, CAF, Banco Mundial, BID y Fonplata. En este contexto, los directorios de estos organismos internacionales, conscientes de las enormes necesidades de los países, flexibilizaron las condiciones para el financiamiento que provee recursos fundamentales para la atención de la emergencia sanitaria, proyecto de redes de seguridad social de emergencia, apoyo a poblaciones vulnerables, apoyo anticíclico para la emergencia generada, apoyo a la sostenibilidad de las pequeñas empresas y fortalecimiento de las redes de salud.

⁶ La Organización Mundial de Turismo estima para 2020 un declive del flujo de turistas internacionales a nivel global entre 58% a 78%, lo cual dependerá del momento de la apertura de las fronteras al turismo.

Gráfico 1.40: Balanza comercial
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)

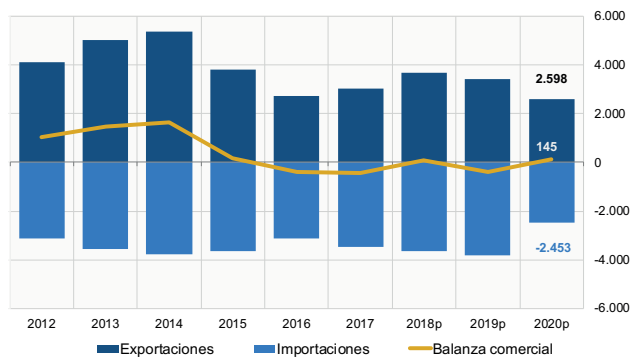


Gráfico 1.41: Exportaciones FOB por sector¹
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)

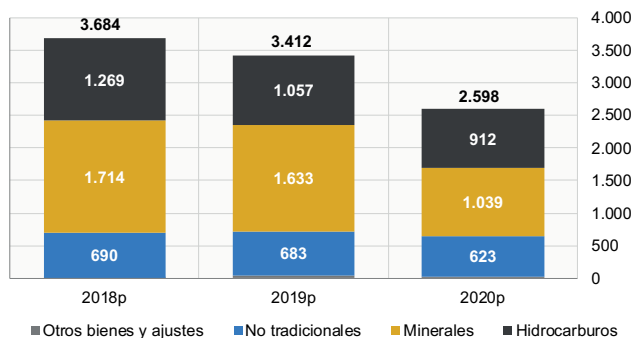


Gráfico 1.42: Importaciones FOB ajustadas según destino económico²
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)

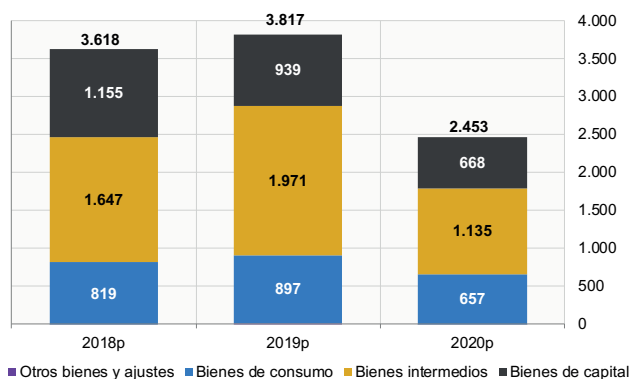


Gráfico 1.43: Términos de intercambio³
(Promedio de enero a junio de cada gestión, índice 2012 = 100)

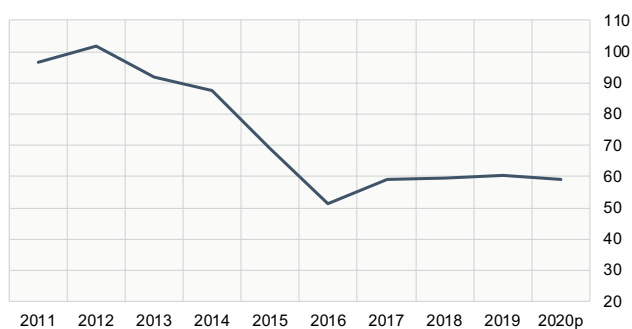


Gráfico 1.44: Variación del flujo de turistas según tipo⁴, 2020
(Variación interanual, en porcentaje)

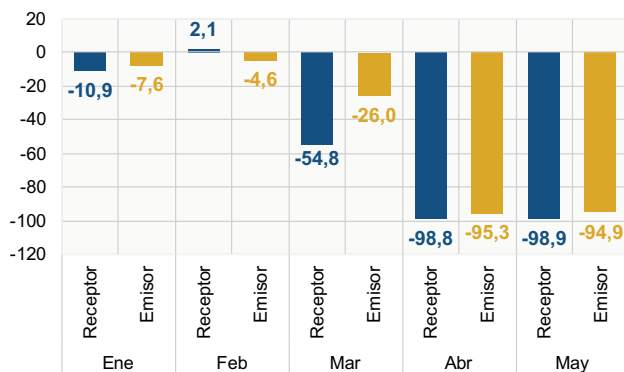
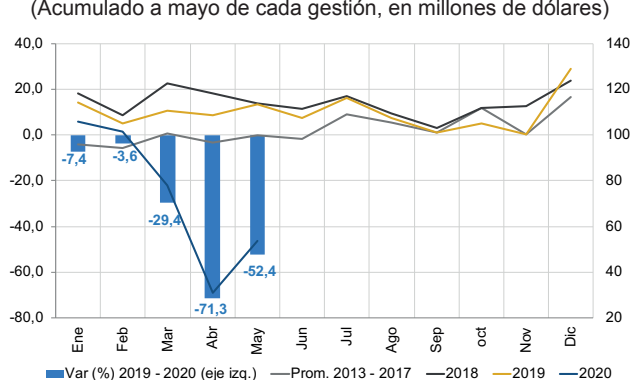


Gráfico 1.45: Remesas de trabajadores recibidas según país de origen
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)



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

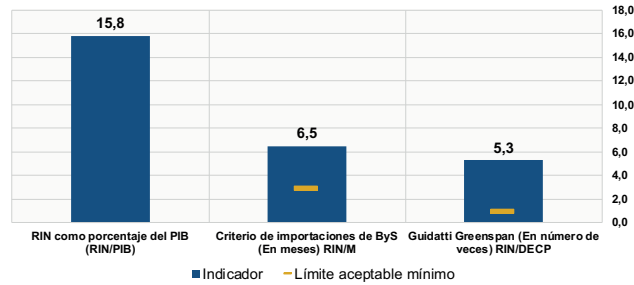
(e) estimado, (p) preliminar

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.

3 Con datos observados a abril de 2020 y estimados para mayo y junio.

Gráfico 1.46: Indicadores de Reservas Internacionales Netas
(Al 30 de junio de 2020)



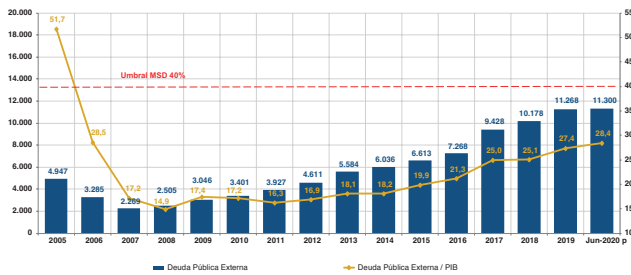
Fuente: Banco Central de Bolivia
 Nota: El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas respecto a las importaciones anuales es de 3 meses. La regla Guidotti Greenspan sugiere que las RIN deben cubrir al menos una vez la deuda externa de corto plazo (deuda pública y privada) que vence en un año.

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

Indicadores de Solvencia	2019	Jun 2020	Umbral DSF ¹ (%)	Criterio PAC ² (%)	Umbral Maastricht ³ (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	27,4	28,4		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	26,8	27,8	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	107,4	139,1	180		
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss	7,7	10,1	15		

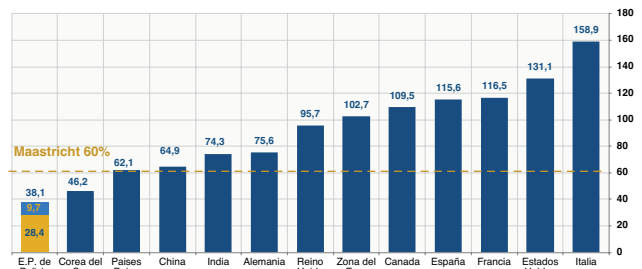
Fuente: Banco Central de Bolivia
 Notas: ¹ Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*. En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias. Los umbrales Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente/Exportaciones y Servicio Deuda Externa Pública/Exportaciones fueron modificados y están vigentes a partir de julio 2018.
² PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna).
³ Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total.

Gráfico 1.47: Evolución del saldo de la deuda externa pública
(En millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCB
 Nota: MSD - Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones Bretton Woods.

Gráfico 1.48: Deuda pública total para economías seleccionadas
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Latin Focus Consensus Forecasts a Junio 2020. IMF Fiscal Monitor a Abril 2020. La información para Bolivia corresponde a Junio de 2020.
 Nota: Los datos de los países seleccionados corresponden a deuda pública total. Datos de Bolivia a junio 2020: 28,4% corresponden a deuda externa pública y 9,7% a la deuda interna pública.

RECUADRO 1.1 POLÍTICA CAMBIARIA Y COMERCIO INTERNACIONAL

El comercio externo representa una de las actividades económicas más importantes para la economía nacional; específicamente, las exportaciones generan los influjos más significativos de divisas para Bolivia. Esta entrada de recursos permite la acumulación de RIN necesarias para mantener la estabilidad de la economía. Bajo este criterio de importancia, el escrutinio sobre el sector exportador revela sus diferentes características. En primer lugar, se distingue la elevada y permanente participación de materias primas en la oferta exportadora, la cual asocia directamente los ingresos generados en el comercio con los precios establecidos en mercados internacionales que Bolivia debe asumir como dados. En segundo lugar, destaca en relevancia la necesidad de incrementar los volúmenes exportados. Frente a condiciones de competencia internacional es necesario incrementar la competitividad de nuestras exportaciones basada principalmente en ganancias de productividad.

Particularmente, el FMI, en su Artículo IV de 2018 dedicado a la economía de Bolivia, identifica estas vulnerabilidades y propone la flexibilización del tipo de cambio como solución a ambas. Desde su perspectiva, la variación de la paridad cambiaria podría ser utilizada para contrarrestar la volatilidad de precios internacionales de materias primas relevantes. En teoría, la devaluación de la moneda nacional haría más baratos los bienes locales para el comprador internacional; este incremento de competitividad fomentaría la venta de mayores volúmenes del bien compensando así la caída de sus precios internacionales. Teóricamente, esta medida también generaría la diversificación de bienes con perspectivas a la exportación, en especial cuando el tipo de cambio se encuentre devaluado, permitiendo así que sus precios sean lo suficientemente competitivos para insertarse en los mercados internacionales. Sin embargo, en la práctica, esta relación no es causal y la adopción de esta estrategia podría generar más costos que beneficios. Para ilustrar dicho aspecto empírico, se propone el análisis de varias características propias de la economía de Bolivia.

Inicialmente es imperativo determinar la sensibilidad del comercio externo del país a las variaciones del tipo de cambio. De no existir la respuesta esperada, el uso de la paridad cambiaria sería inútil para mejorar los resultados del comercio externo. El marco analítico es conocido como la condición Marshall-Lerner. Desde una perspectiva microeconómica, el comportamiento de las exportaciones e importaciones depende de un efecto ingreso y un efecto precio. Esto quiere decir que en la medida que un comprador tenga mayores ingresos podrá comprar más del bien ofrecido. De forma similar, mientras el tipo de cambio real, determinado por el tipo de cambio nominal y el precio del bien en otra moneda sea más bajo, el comprador tenderá a comprar mayores cantidades del producto. La condición Marshall-Lerner propone que es necesario cierto nivel de sensibilidad de las cantidades exportadas e importadas frente al tipo de cambio para que sus variaciones tengan los resultados esperados. La condición sugiere que cuando la suma de los valores absolutos de estas elasticidades sea mayor a la unidad, la depreciación (apreciación) cambiaria podría generar incrementos (decrementos) en la balanza comercial. A su vez, este resultado determinaría el comportamiento de la balanza de pagos y las RIN. Son varios los trabajos que contrastan esta hipótesis con datos de la economía boliviana.

Loza (2000) propone el rechazo a la condición Marshall-Lerner en el corto plazo, incluso estudiando un periodo en el que la depreciación del tipo de cambio era continua. Este estudio recoge información sectorial de las exportaciones, sugiriendo que no todos los sectores de exportadores reaccionan de forma similar a los movimientos cambiarios. Mediante la estimación de vectores autoregresivos, Banegas (2016) sugiere el rechazo de la condición tanto para el comercio de bienes tradicionales y no tradicionales. El autor propone que el sentido causal es inverso; dentro de la dinámica de las variables, el tipo de cambio real es una variable de ajuste y no causa los movimientos de comercio exterior. De igual manera, Bustos y Aguilar (2017) encuentran el incumplimiento de la condición a través de diversas metodologías. Finalmente, Rocha y Yujra (2018) rechazan la hipótesis de Marshall-Lerner en el corto y largo plazo, inclusive cuando se deja de lado las exportaciones de gas natural y la importación de gasolina y diesel. Al igual que Banegas (2016), estos autores sugieren que la mayor parte del impulso comercial es generado por el efecto ingreso tanto de la demanda externa para las exportaciones como de la demanda interna para las importaciones. En suma, los análisis mencionados comprenden información desde comienzos de 1990 hasta 2018. El periodo total captura todos los movimientos posibles del tipo de cambio nominal.

Un aspecto importante para el análisis es diferenciar los bienes exportados según su naturaleza. Las materias primas son menos sensibles a los movimientos de tipo de cambio real que las manufacturas. Este es un hecho reconocido también por organismos internacionales como el FMI (2017).¹ Frente a este contexto, cabe distinguir que la mayoría de las exportaciones bolivianas son materias primas, lo que parece explicar la ineffectividad del tipo de cambio como instrumento para influenciar la balanza comercial. Otro aspecto relevante es que la continua depreciación entre 1985 y 2005 no logró diversificar suficientemente la canasta exportadora. En contraposición, parece ser que los elementos que tuvieron este efecto durante este periodo fueron los tratados de comercio bilaterales y multilaterales que estuvieron en vigencia en dicho periodo.² Por otro lado, si se sigue la lógica teórica expuesta, las apreciaciones cambiarias entre 2005 y 2011 deberían haber tenido un efecto negativo en el comercio externo. Sin embargo, la apreciación y estabilidad del tipo de cambio no fueron factores de restricción para el notable y destacado crecimiento del volumen de exportaciones en este periodo. Dicho crecimiento está vinculado a la extraordinaria demanda externa de los socios comerciales que coincidió con una etapa de precios internacionales de materias primas no menos impresionantes. Además, la apreciación y estabilidad del tipo de cambio beneficiaron la importación de bienes de capital para el incremento de las exportaciones.

Con respecto a los regímenes cambiarios flexibles, es necesario observar la evidencia de los países de la región que los han adoptado. En especial después de 2014, cuando los precios de las materias primas comenzaron a retroceder, estas economías comenzaron a intervenir con recursos de reserva en sus mercados cambiarios para limitar las presiones progresivamente más fuertes hacia la devaluación. Por tanto, asumir estos costos para limitar la variabilidad hacia niveles más “estables” de la paridad cambiaria parece ser un precio demasiado alto e incluso innecesario dadas las características de la economía nacional. Como se ha evidenciado, la devaluación de la moneda frente a una caída de los precios internacionales relevantes, no generaría el incremento de los volúmenes exportados; por tanto, no se lograría contrarrestar dicha contracción de precios.

En síntesis, frente a la evidencia revisada, las características de la economía boliviana exigen un análisis particular que resulta en medidas no convencionales que han dado resultados satisfactorios.

Referencias bibliográficas

Banegas Rivero, Roger, (2017) “Rol de la política cambiaria en el sector externo, la condición de Marshall-Lerner en Bolivia”, *Economía coyuntural, Revista de temas de coyuntura y perspectivas*, vol. 1, num. 1, pp. 1- 23.

Bustos Anaya, Paul y Aguilar Cruz, Rubén, (2017). “Estimando la condición Marshall-Lerner para la economía boliviana: 2003-2014”, *Revista de Análisis del BCB*, Banco Central de Bolivia, vol. 26(1), pp 103-144.

International Monetary Fund, IMF. Western Hemisphere Dept., (2017). *Regional Economic Outlook*, Abril 2017, *Western Hemisphere Department: Tale of Two Adjustments*.

International Monetary Fund, IMF. Western Hemisphere Dept., (2018). “Bolivia: 2018 Article IV Consultation-Press Release and Staff Report”, Country Report No. 18/379.

Loza Tellería, Gabriel, (2000). “Tipo de cambio, exportaciones e importaciones: El caso de la economía boliviana”, *Revista de Análisis del BCB*, Banco Central de Bolivia, vol. 3(1), pp 7-40.

Rocha Portugal, Pablo, y Yujra Tonconi, Paola, (2018), “Tipo de cambios real de equilibrio en Bolivia” 11vo Encuentro de Economistas de Bolivia, Banco Central de Bolivia.

¹ En este documento se propone que los países en desarrollo asiáticos son por lo menos dos veces más sensibles a los movimientos del tipo de cambio real que las economías latinoamericanas más grandes (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), las cuales son, a su vez, más sensibles que las demás economías de la región.

² Como ejemplo de ello se puede mencionar al ATPDEA.

2. Políticas del BCB

El cambio repentino en el escenario mundial debido a la propagación del COVID-19 contrajo la actividad económica e implicó menores presiones inflacionarias. El gobierno se vio en la necesidad de declarar emergencia sanitaria y aplicar medidas tanto para frenar los contagios como para apoyar a los bolivianos a mitigar los efectos económicos negativos asociados a esta pandemia. Por ello, los objetivos de inflación y crecimiento, así como las metas cuantitativas establecidas en el Programa Financiero 2020 han sido afectados.

En este escenario, la política monetaria asumida por el BCB fue decisiva para mantener la liquidez, la cadena de pagos y la estabilidad económica del país, constituyéndose en la primera fuente de liquidez tanto del sector público como del sistema financiero. En el marco de la ley del BCB, se concedieron importantes créditos de liquidez y de emergencia al Tesoro General de la Nación y se continuó financiando el bono Juana Azurduy. La orientación expansiva de la política monetaria se señaló a través de la disminución paulatina de la oferta de títulos de regulación monetaria y se aplicaron medidas no convencionales para elevar los depósitos y la liquidez del sistema financiero y propiciar tasas de interés bajas. Destacaron la adquisición, por parte del BCB, de títulos públicos en tenencia de las AFP, la ampliación de colaterales para operaciones

de reporto con DPF, la reducción de las tasas de encaje legal y constitución del Fondo para Créditos en MN para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional y el incremento del porcentaje de fondos en custodia. Con el propósito de que el incremento de liquidez sea canalizado al crédito al sector privado, se creó un encaje legal extraordinario en caso que la cartera no se incremente según lo previsto en la normativa. Asimismo, se establecieron penalidades en caso de que los desembolsos con garantía del Fondo CAPROSEN no sean empleados en créditos en MN para la adquisición de productos nacionales y el pago de servicios de origen nacional.

Por su parte, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia permitió anclar las expectativas sobre la cotización del dólar, mantener controlados los niveles de inflación importada y favorecer la política monetaria expansiva. Además, la estabilidad cambiaria continuó apoyando el proceso de bolivianización manteniendo la preferencia por depósitos y créditos en moneda nacional. En este período, también se observó una normalización en el mercado cambiario luego de los conflictos sociales de octubre-noviembre 2019 y las transferencias netas al exterior fueron menores. Sin embargo, debido a la depreciación de las monedas de nuestros principales socios comerciales, el tipo de cambio real se apreció a fines de junio.

2.1. Política monetaria

Ante los efectos adversos sobre la economía a causa de la pandemia y las medidas de distanciamiento físico, el BCB profundizó la orientación expansiva de la política monetaria e implementó medidas a través de instrumentos no convencionales con impactos significativos sobre la liquidez de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF). La política monetaria expansiva ha permitido sostener el dinamismo del crédito al sector privado, apuntalando la actividad económica, garantizando la continuidad de los pagos y priorizando en todo momento la estabilidad de precios.

2.1.1. Programa Financiero y Programa Monetario 2020

El cambio repentino en el escenario mundial debido a la propagación del COVID-19 contrajo la actividad externa relevante para Bolivia e implicó menores presiones inflacionarias; por ello, los objetivos de inflación y crecimiento esperados en el Programa Financiero 2020 han sido afectados. El Programa Financiero 2020 (PF2020), suscrito entre las principales autoridades del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), Ministerio de Planificación del Desarrollo (MPD) y del BCB, prevé como objetivos de la gestión una tasa de inflación de alrededor del 3,4% (entre 2,0% y 4,0%) y un crecimiento de la actividad económica en torno a 3,5% (entre 2,6% y 4,0%). A junio se observa una inflación de 1,4% y, de acuerdo con el IGAE, la economía boliviana se habría contraído en 5,6% a abril de 2020 como resultado de la suspensión de actividades en el marco de la cuarentena nacional.

Durante los primeros cinco meses, las metas cuantitativas del PF2020 registraron márgenes; sin embargo, a junio todas las metas presentan desvíos a causa de los repentinos choques desfavorables asociados a la crisis sanitaria. A partir de marzo, con la propagación del COVID-19 en Bolivia, la cuarentena total establecida para mitigar el impacto de la pandemia y la implementación de medidas destinadas a paliar los efectos adversos en las familias y empresas generaron mayores gastos para el sector público no financiero y para el sector financiero en un contexto de caída de ingresos. En este sentido, el BCB se constituyó en la primera fuente de liquidez para el sector público y privado destacando la aprobación de créditos para el TGN (sección 2.3.1) y medidas no convencionales para incrementar la liquidez en el sistema financiero

(sección 2.1.2); lo anterior y el hecho de no haber emitido los bonos soberanos como estaba previsto, explican los desvíos en todas las metas cuantitativas del PF2020 (Cuadro 2.1).

El BCB instrumentó medidas de política no convencionales, que han sido decisivas para incrementar la liquidez y coadyuvar a la estabilidad del sistema financiero, en el nuevo contexto de pandemia y ante la necesidad de mayores impulsos monetarios. La compra de bonos del TGN a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) generó recursos líquidos que dichas entidades, siguiendo sus propias políticas de inversión, depositaron en DPF en MN y a largo plazo, determinando el incremento de la liquidez del sistema financiero. Esta operación se reflejó en el balance monetario en incrementos del CIN al SPNF¹, por lo que esta medida expansiva no se mostró en las operaciones de regulación monetaria. De igual manera, la ampliación del universo de colaterales autorizados para que las EIF realicen reportos con el BCB, vigente desde octubre de 2019, permitió mantener la liquidez en niveles adecuados, la cadena de pagos y la estabilidad económica del país. Las medidas implementadas por el gobierno para compensar los ingresos de los hogares y el incremento de los costos de transacción en la demanda de dinero durante la cuarentena determinaron un aumento de la emisión monetaria modificando su comportamiento estacional. Por su parte, el menor déficit en cuenta corriente y la disminución de la demanda de moneda extranjera por parte de la población durante este periodo, dieron como resultado una menor pérdida de RIN (Cuadro 2.2).

2.1.2. Instrumentación de la política monetaria

La política monetaria asumida por el BCB fue decisiva para mantener la liquidez y la estabilidad económica del país. En un contexto de inflación baja, el BCB implementó medidas a través de instrumentos no convencionales con impactos significativos sobre la liquidez de las EIF (Gráfico 2.1), el nivel de depósitos aumentó y el alza de tasas de interés se contuvo; todo esto permitió sostener el crecimiento de la cartera.

¹ Se trata de un cambio de tenedor de los Bonos del TGN, el BCB en lugar de las AFP, sin que se modifique la deuda interna pública. En años anteriores el TGN emitió bonos con fines de financiamiento fiscal a las AFP, fueron estos títulos los que el BCB adquirió en esta operación.

Cuadro 2.1: Metas del Programa Financiero a junio de 2020
(Flujos acumulados en millones de bolivianos a tipo de cambio fijo)

Detalle		Prog.	Ejecución	M (+) S (-)
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	2.793	10.330	-7.537
Financiamiento Interno Neto al Sector Público	Bs	-6.626	7.975	-14.601
Crédito Interno Neto total	Bs	-5.271	6.827	-12.097
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	-6.423	11.244	-17.668
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	293	-550	-843

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Las cifras se calcularon desde el 1 de enero de 2020 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.

Cuadro 2.2: Programa Monetario 2020
(En millones de bolivianos)

	2019	2020
	SEM I	SEM I
EMISION	-2.310	3.055
CREDITO INTERNO NETO	3.535	6.827
Sector público	161	10.710
d/c CIN al SPNF	1.094	11.244
Sector financiero	-2.986	-3.157
Regulación monetaria	5.359	-686
Otros	1.001	-41
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-5.845	-3.772
(En millones de \$us)	-852	-550

Fuente: Banco Central de Bolivia

a. Operaciones de mercado abierto

La orientación expansiva de la política monetaria se señaló a través de la disminución paulatina de la oferta de títulos de regulación monetaria. En el primer semestre del año, la oferta de títulos se redujo en dos ocasiones; en la quinta semana de enero se realizó una disminución de Bs100 millones a Bs75 millones y desde la última semana de febrero se fijó en Bs50 millones (Gráfico 2.2). Cabe señalar que, a partir de la primera semana de febrero de 2019, el 100% de la oferta es a 91 días. Adicionalmente, cabe destacar lo siguiente:

- **No se realizaron colocaciones de títulos de regulación monetaria en subasta ni en mesa de dinero.** En línea con la orientación expansiva del BCB, no se realizaron colocaciones de títulos de regulación monetaria en subasta ni en mesa de dinero durante el primer semestre de 2020 (Gráfico 2.3). Cabe señalar que las tasas de las últimas adjudicaciones realizadas se mantuvieron cercanas a cero (Gráfico 2.4).
- **Reducción de tasas y límites de compra del bono "BCB - Directo".** Con el propósito de generar mayores recursos prestables para el

sistema financiero, en febrero de 2019 se bajó el límite de compra de este instrumento de 100 a 50 bonos por persona y en mayo de ese año se redujeron las tasas de colocación en 100pb en todos sus plazos, por lo que actualmente las tasas son de 2,5%, 3,0% y 4,0% para los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente. Al finalizar junio de 2020, el saldo de los bonos BCB - Directo alcanzó a Bs181 millones (Gráfico 2.5).

- **Reducción de tasas y límites de compra del bono BCB Navideño 2019/2020.** Este instrumento se puso a la venta a partir del 16 de diciembre de 2019 hasta el 31 de enero de 2020, manteniéndose como una opción de ahorro para las familias, a un plazo de 119 días y un valor de Bs1.000 por bono. Con relación a la anterior emisión, la tasa se redujo en 1,5pp hasta 4,5%, y el límite máximo de compra por cliente disminuyó de 100 a 50 bonos. Estos títulos vencieron en su totalidad en mayo de 2020 (Gráfico 2.5).

La reducción de los saldos de títulos de regulación monetaria acotó el margen del BCB para inyectar liquidez mediante redención de estos instrumentos y, por tanto, aumentó la necesidad de generar nuevos mecanismos de expansión monetaria, los cuales se detallan a continuación.

Gráfico 2.1: Instrumentación de política monetaria en 2020

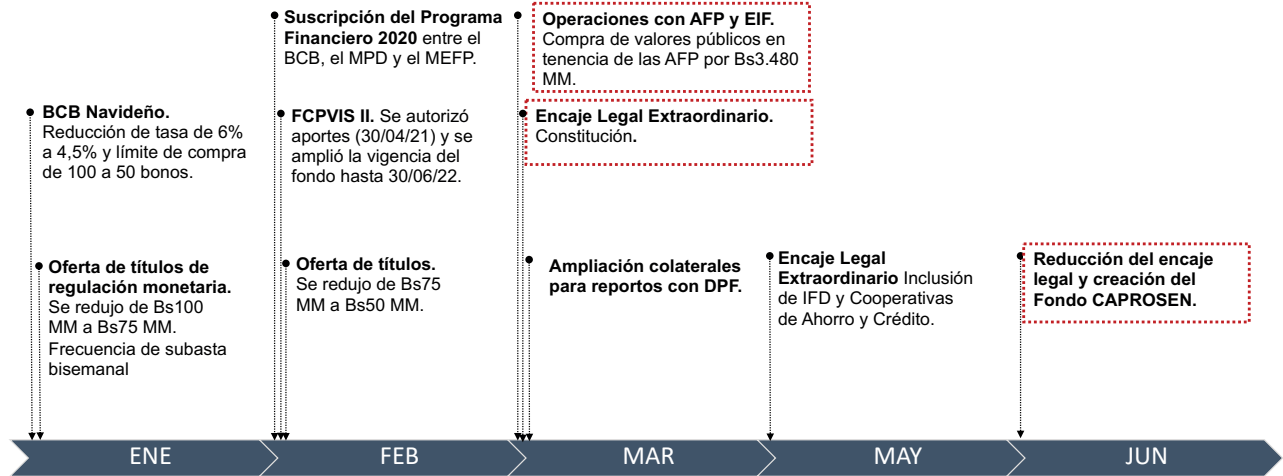


Gráfico 2.2 Oferta en subasta de valores
(En millones de bolivianos)

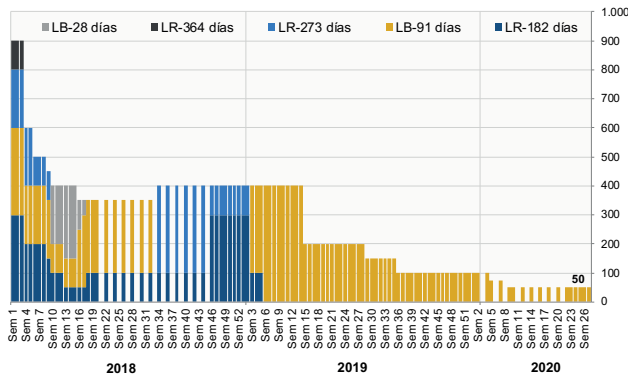


Gráfico 2.3: Saldo de títulos BCB
(En millones de bolivianos)

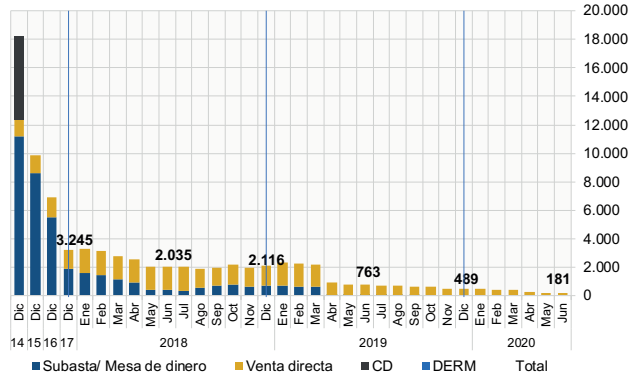


Gráfico 2.4: Tasas de títulos de regulación monetaria
(En porcentaje)

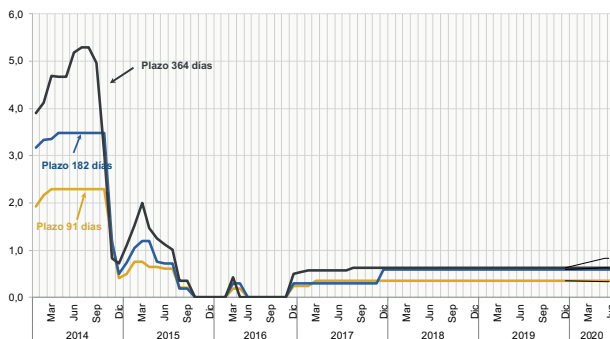
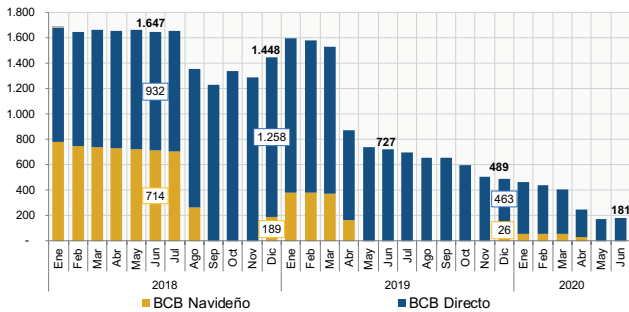


Gráfico 2.5: Saldos de bonos directos
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

b. Operaciones de reporto con depósitos a plazo fijo

Las operaciones de reportos con el BCB utilizando depósitos a plazo fijo como colateral, implementadas por primera vez en Bolivia, fueron fundamentales para cubrir las necesidades de liquidez de corto plazo. A partir de octubre de 2019, el Directorio del BCB autorizó efectuar operaciones de reporto con entidades financieras utilizando como colateral los Depósitos a Plazo Fijo (DPF). Los DPF considerados son en MN, emitidos a personas jurídicas hasta el 31 de agosto de 2019 y que se encuentran en cartera de las EIF, con pago de interés único y al vencimiento, y con riesgo emisor igual a “AAA” y “AA1”.² Esta medida fue fundamental para atender las necesidades de liquidez que tuvieron las EIF, a fin de hacer frente a los retiros de depósitos en medio de los conflictos políticos y sociales en los meses de octubre y noviembre de 2019. La atención oportuna a estos requerimientos permitió restaurar rápidamente la confianza en el sistema financiero y el retorno de los depósitos. Posteriormente, en marzo de 2020, el BCB amplió el universo de colaterales autorizados para realizar este tipo de operaciones a DPF con cupones, valores emitidos a personas naturales que se encuentren en cartera de las EIF y riesgo emisor de al menos “A1”. Con todo, a finales de junio de este año, la disponibilidad de colaterales se encontraba alrededor de Bs12.300 millones, cifra menor al monto inicial debido a los vencimientos de los DPF. Por su parte, las ventanillas del BCB inyectaron liquidez de corto plazo en el primer semestre por un monto equivalente a Bs7.727 millones (Bs3.649 millones correspondieron a operaciones de reporto de las cuales el 77% se realizaron utilizando como colaterales los DPF, Gráfico 2.6).

c. Fondos para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS) II y III

La vigencia del fondo CPVIS II fue ampliada en diferentes oportunidades por las ventajas que ofrecía al sistema financiero. Este fondo fue constituido en 2018 con recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje legal en ME y aportes voluntarios de las EIF. Permite a las EIF garantizar y obtener préstamos del BCB en MN a tasa de interés de 0%, contribuyendo al crecimiento de la cartera sin afectar a la bolivianización; además, tiene el propósito de facilitar el ingreso de recursos del exterior, lo que fortalece las reservas internacionales. El fondo CPVIS II debía disolverse el 31 de mayo de 2019; no obstante, debido a sus ventajas, se decidió ampliar su vigencia en diferentes oportunidades. En octubre de

2019 se amplió su vigencia hasta el 30 de junio de 2021, se autorizó nuevos aportes voluntarios hasta el 28 de febrero de 2020 y el plazo para solicitar préstamos con garantía del fondo se amplió hasta el 31 de mayo de 2021. En febrero de este año se amplió la vigencia del fondo hasta el 30 de junio de 2022, el plazo para aportes voluntarios de las EIF a este fondo hasta el 30 de abril de 2021 y el plazo para solicitud de préstamos hasta el 31 de mayo de 2022. En el primer semestre de 2020 se constituyeron aportes netos por \$us134 millones con lo que el fondo se incrementó hasta \$us1.041 millones (Cuadro 2.3). Asimismo, en dicho periodo las EIF solicitaron préstamos en MN por Bs1.862 millones y realizaron devoluciones por Bs1.103 millones; el saldo de préstamos al finalizar junio alcanzó a Bs6.907 millones (Cuadro 2.4).

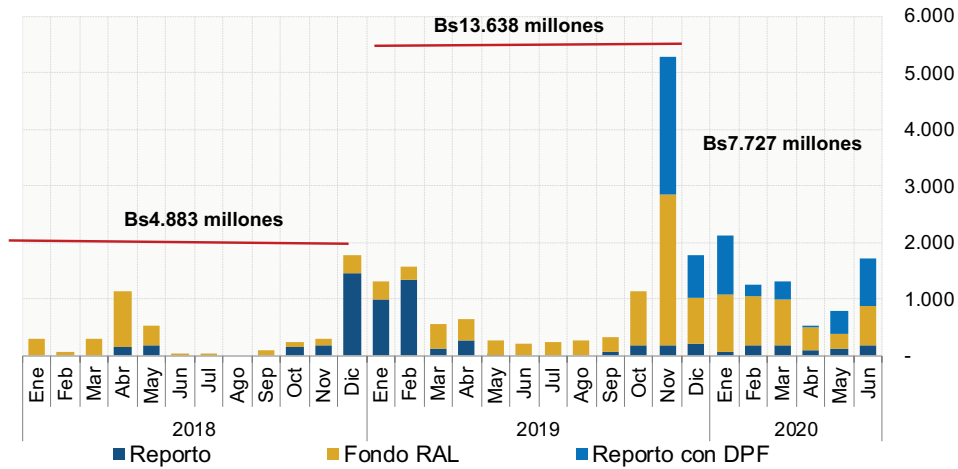
La creación del fondo CPVIS III en 2019 determinó nuevas facilidades de recursos en MN, sin costo para las EIF. En abril de 2019, se redujo en 15pp la tasa de encaje en títulos para los depósitos en ME y con los recursos liberados se constituyó el fondo CPVIS III por \$us491 millones (Cuadro 2.3), equivalente a Bs3.369 millones. Las EIF pueden solicitar préstamos de liquidez a una tasa de interés de 0% con garantía de este fondo hasta el 29 de enero de 2021, con el propósito de incrementar su cartera de créditos destinada al sector productivo y a vivienda de interés social en MN; para las cooperativas se considera su cartera bruta total. Los incrementos en sus carteras se miden con relación al saldo del 31 de diciembre de 2018 proporcionado por ASFI. El fondo tiene una vigencia hasta el 30 de junio de 2022. En el primer semestre del año, las EIF solicitaron créditos con garantía de este fondo por Bs716 millones y realizaron devoluciones por Bs845 millones; al cierre de junio el fondo CPVIS III registró un saldo de préstamos de Bs2.697 millones (Cuadro 2.4).

d. Programa Financiero 2020

Las máximas autoridades del MEFP, MPD y del BCB firmaron el Programa Financiero 2020 el 6 de febrero de 2020. Este documento establece que las políticas fiscal, monetaria, cambiaria y de inversión pública estarán dirigidas a mantener la estabilidad macroeconómica, dinamizar el mercado interno, fomentar la inversión y apoyar el desarrollo de las actividades productivas. El Programa estableció como objetivos un crecimiento del PIB de 3,5% (en un rango entre 2,6% y 4,0%) y una inflación de fin de periodo de 3,4% (en un rango entre 2,0% y 4,0%). Cabe indicar que, al igual que las proyecciones de todos los países y organismos internacionales, estos objetivos podrían ser revisados a la baja por los efectos que implican la pandemia del COVID-19.

² Al momento de emitirse la medida, los valores con estas características alcanzaron a Bs20.300 millones aproximadamente.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia

Cuadro 2.3: Constitución fondos CPVIS II y III
(En millones de dólares)

Fondo	Encaje Legal	2018-2019		2020		2018 - 2020		Total Neto
		Aportes	Devoluciones	Aportes	Devoluciones	Fondo Bruto	Devoluciones	
FCPVIS II	340	914	347	350	216	1.604	562	1.041
FCPVIS III	491							491
Total	831	914	347	350	216			1.533

Fuente: Banco Central de Bolivia

Cuadro 2.4: Créditos con garantía de los fondos CPVIS II y III
(En millones de bolivianos)

Fondo	2019		2020		Saldo por desembolsar
	Saldo de Préstamos	Préstamos	Devoluciones	Saldo de préstamos	
FCPVIS II	6.148	1.862	1.103	6.907	237
FCPVIS III	2.826	716	845	2.697	673
Total	8.974	2.578	1.949	9.604	910

Fuente: Banco Central de Bolivia

e. Compra de valores públicos en tenencia de las AFP y creación del encaje legal extraordinario

Con el propósito de inyectar liquidez al sistema financiero, aumentar el nivel de depósitos y sostener el crecimiento de la cartera, el BCB adquirió títulos públicos en tenencia de las AFP y creó el encaje legal extraordinario. En marzo de 2020, en el mercado secundario bursátil, el BCB compró bonos del TGN en poder de las AFP por intermedio de la Agencia de Bolsa Valores Unión S.A. La compra alcanzó un monto de Bs3.476 millones, de los cuales Bs1.886 millones correspondió a AFP Previsión y Bs1.590 millones a AFP Futuro. Las AFP, siguiendo sus políticas de inversión, canalizaron dichos recursos a DPF, lo que incrementó el nivel de depósitos y liquidez en las entidades bancarias. Con esta operación se logró inyectar recursos en MN a las EIF a plazos entre 4 y 20 años que fueron destinados a incrementar la cartera de créditos, a la vez que se mejoró el rendimiento de los fondos previsionales.

A objeto de asegurar que la medida de compra de valores públicos propicie una expansión del crédito, el 24 de marzo de 2020 el Directorio del BCB aprobó la modificación del Reglamento de Encaje Legal, incorporando una disposición transitoria para la constitución de un encaje legal extraordinario (R.D. N° 044/20). Dicha modificación establece que los Fondos Excepcionales de largo plazo (FE), recibidos por las EIF por la emisión de DPF en el mes de marzo 2020, deben ser empleados para la generación de nueva cartera entre abril y julio de este año, estableciéndose como punto de comparación el saldo registrado al 31 de marzo de 2020. En efecto, el incremento acumulado de cartera debió ser al menos el 10% de los FE a fines de abril, al 30% a fines de mayo, al 60% a fines de junio y al 100% hasta fines de julio. En caso de que el incremento resultante fuere menor al establecido, las EIF debían constituir un encaje legal extraordinario en efectivo por el 100% de la diferencia. Adicionalmente, con el objeto de que los fondos excepcionales beneficien también a entidades financieras no bancarias, el BCB modificó el reglamento de encaje legal en mayo de 2020 para incluir los créditos a las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) y a las IFD como parte del crédito otorgado por las EIF con FE derivados de la compra del BCB de bonos del TGN a las AFP.

f. Modificación del encaje legal y constitución del Fondo para Créditos en MN para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional

El Directorio del BCB aprobó la reducción del encaje legal y la constitución de un fondo que permite a las EIF contar con recursos para conceder créditos destinados a la adquisición de bienes y el pago de servicios nacionales. El Directorio del BCB aprobó mediante R.D. N° 60/20 de 29 de junio de 2020 la reducción de la tasa de encaje legal tanto en MN como en ME (Cuadro 2.5) y con los recursos liberados (Bs3.179 millones), se constituyó el fondo para Créditos en MN para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional (fondo CAPROSEN), cuya vigencia es hasta el 30 de diciembre de 2022.³ Los recursos en este fondo pueden ser utilizados como garantía por las EIF para solicitar préstamos de liquidez al BCB en MN a una tasa de interés de 0% hasta el 30 de noviembre de 2021. Los fondos derivados de estos préstamos deben ser utilizados para conceder créditos en MN a un plazo de al menos 11 meses y a una tasa no mayor al 3% anual, para la adquisición de productos nacionales y el pago de servicios de origen nacional, exceptuando compra de vivienda individual o en propiedad horizontal. Los recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje legal en títulos en ME coadyuvarán a la liquidez y al fortalecimiento de las RIN.

g. Incremento de los fondos en custodia

A fin de incrementar la liquidez de las EIF, se elevó el porcentaje de fondos en custodia en MN. Mediante R.D. N° 60/20 de 29 de junio de 2020, el BCB elevó el porcentaje del encaje legal en efectivo en MN que las EIF pueden mantener como fondos en custodia de 50% a 60%. La aplicación de esta medida implicó aproximadamente Bs556 millones de recursos de libre disponibilidad para las EIF.

³ Se establece como mínimo 11 meses a fin de no afectar a los indicadores de liquidez de las EIF. Los créditos otorgados en el marco del Fondo CAPROSEN, estarán sujetos al régimen de previsiones específicas para créditos al sector productivo, conforme los porcentajes dispuestos en el Reglamento para la Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos de las ASFI. También se establece que, en caso de que las EIF comprobaran que los fondos hubieran sido destinados a fines distintos a los establecidos por el Fondo CAPROSEN, éstas quedan facultadas para clasificar las operaciones de crédito conforme las condiciones determinadas para los Créditos de Consumo, pudiendo las EIF realizar el cobro del monto equivalente a los intereses no percibidos durante el tiempo en que las citadas operaciones estaban clasificadas bajo el referido Fondo, por la diferencia existente entre las tasas de interés entre ambos tipos de crédito. Los créditos otorgados en el marco del Fondo CAPROSEN, estarán sujetos a la ponderación de activos determinada para los créditos destinados al sector productivo.

Cuadro 2.5: Tasas de Encaje Legal
(En porcentaje)

	2019	2020
MONEDA NACIONAL Y UFV		
Efectivo	6,0	5,5
Títulos	5,0	4,5
MONEDA EXTRANJERA Y MVDOL		
Efectivo	13,5	10,0
Títulos		
Vista, caja de ahorros y DPF de 30 hasta 720 días	18,0	11,0
DPF> a 720 días	10,0	10,0

Fuente: Banco Central de Bolivia

2.2. Política cambiaria

La imprevisibilidad económica generada por la pandemia también se manifestó en una mayor demanda de activos financieros denominados en dólares a nivel mundial y, por tanto, en depreciaciones de las monedas de los países de la región. En efecto, dada su condición de activo de refugio ante períodos de incertidumbre como el actual, se observó cambios de posiciones financieras a favor de activos denominados en esa moneda, lo que generó un incremento de su demanda. La preferencia por el dólar estadounidense se manifestó en saltos abruptos en las diferentes cotizaciones de las monedas de los países de la región y en una mayor volatilidad determinando en algunos casos la intervención de sus bancos centrales en los mercados cambiarios (Gráfico 2.7).

La política de estabilidad cambiaria en Bolivia permitió moderar las expectativas de alza en la cotización del dólar, en un contexto regional de fuerte depreciación de las monedas. A diferencia de otras economías, no se registraron sobre-reacciones en el mercado de divisas y, por tanto, tampoco existieron presiones en el precio del dólar. En el primer semestre de 2020, la demanda de dólares del público fue menor en comparación a la registrada en la primera mitad de 2019, la cual se estabilizó tras el incremento de la demanda de dólares en octubre y noviembre de 2019 producto de los conflictos políticos y sociales que alentaron expectativas de depreciación de la moneda (Gráfico 2.8). La estabilidad del mercado cambiario también se vio reflejada en la demanda de dólares de las EIF al BCB, la cual mostró niveles por debajo de los observados el año pasado (Gráfico 2.9). Asimismo, en el primer semestre de 2020, los retiros de dólares

en efectivo del BCB fueron menores a los registrados el año anterior, con una reducción sustancial en los meses de abril y mayo (Gráfico 2.10).

Las transferencias netas al exterior de los clientes de las EIF fueron menores con respecto a similar periodo de años anteriores. En el primer semestre de 2020, se registraron menores transferencias netas al exterior por parte de los clientes de las EIF. Asimismo, se redujeron las transferencias netas al exterior que las EIF realizan a través del BCB, observándose una menor presión sobre el mercado de divisas (Gráfico 2.11).

La política de estabilidad cambiaria coadyuvó al control de la inflación importada y continuó siendo determinante para sostener la bolivianización. La estabilidad de tipo de cambio contribuyó al control de la inflación importada y contuvo el traspaso del crecimiento de los precios de los bienes importados de abril y mayo de 2020 a la inflación total (Gráfico 2.12). Asimismo, la estabilidad cambiaria, al igual que el encaje legal diferenciado por monedas junto con la constitución de los Fondos CPVIS, continuaron incentivando el uso de la moneda doméstica como unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor, funciones que favorecieron la estabilidad y el desarrollo del sistema financiero y la efectividad de las políticas económicas (Gráfico 2.13).

En el primer semestre de 2020, la moneda doméstica se apreció en términos reales debido a la depreciación nominal de las monedas de los socios comerciales. La pérdida de valor de las monedas de las economías de la región frente al dólar se debió a la fuga de capitales hacia la seguridad de activos denominados en esta divisa. Este hecho sucedió en un contexto de incertidumbre económica generalizada. Como resultado de ello, el boliviano se apreció en términos reales (Gráfico 2.14).

Gráfico 2.7: Tipo de cambio nominal en países de la región
(Enero 2003 = 100)

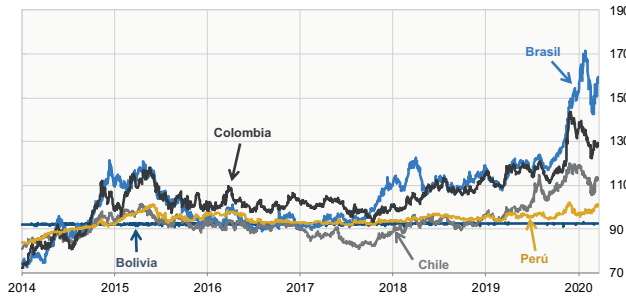


Gráfico 2.8: Ventas de ME de las EIF al público
(Flujos netos mensuales en millones de dólares)

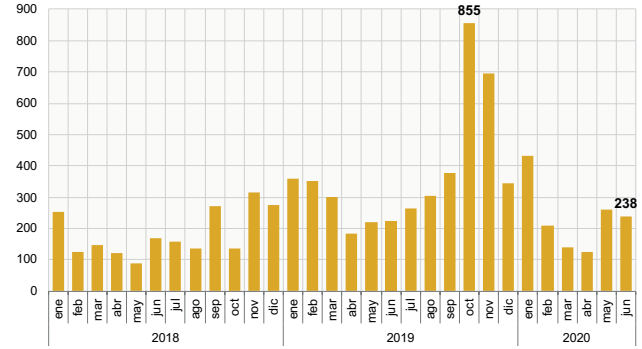


Gráfico 2.9: Venta de divisas del BCB a las EIF
(Flujos mensuales, en millones de dólares)

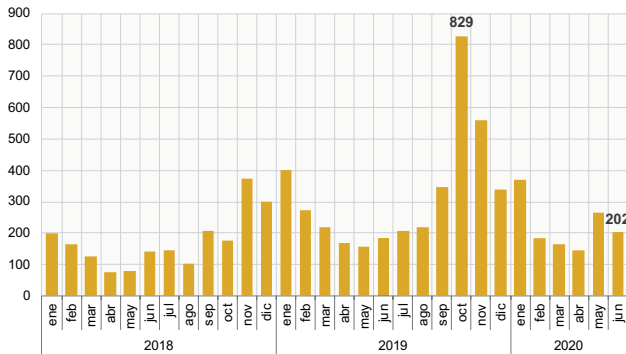


Gráfico 2.10: Retiro de ME en efectivo
(Flujos mensuales en millones de dólares)

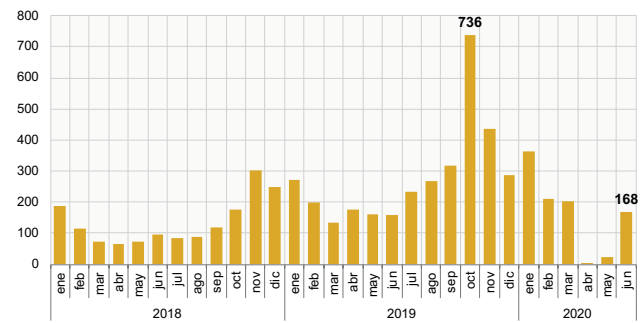
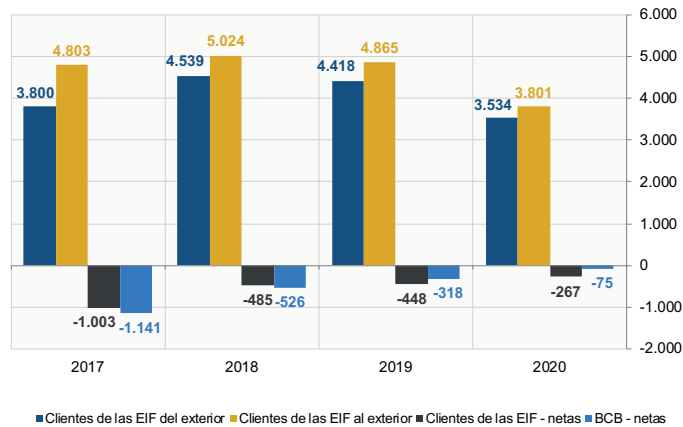


Gráfico 2.11: Transferencias del y al exterior
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)



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

Gráfico 2.12: Variación del tipo de cambio, inflación general e importada (En porcentaje)

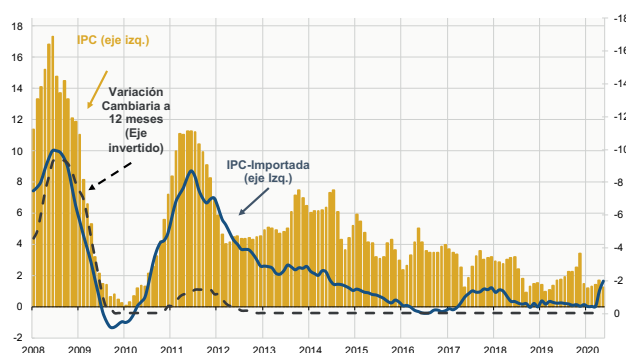


Gráfico 2.13: Tipo de cambio oficial y bolivianización del sistema financiero (En bolivianos por dólar y porcentaje)

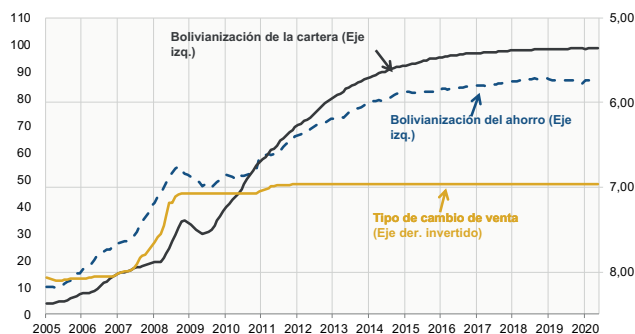
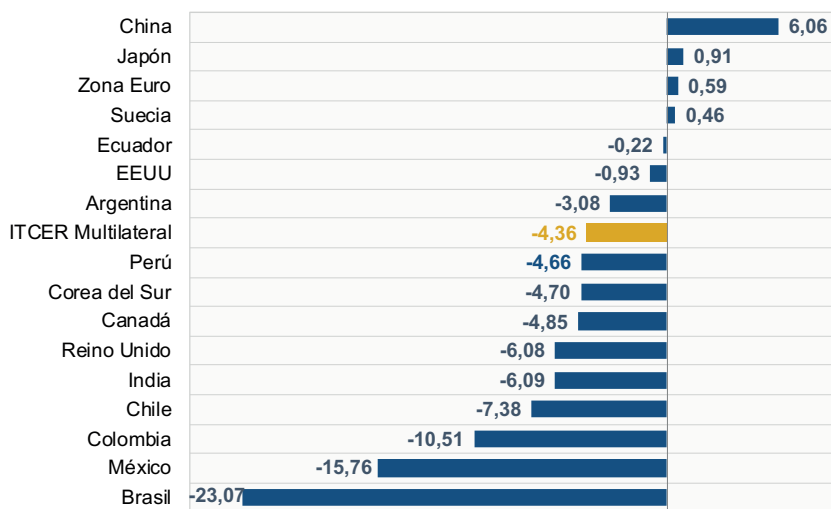


Gráfico 2.14: Apreciación/Depreciación Real – Bilateral y Multilateral del boliviano con respecto a las monedas de los principales socios comerciales (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia

2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público

2.3.1. Créditos del BCB al TGN

En el marco de la normativa vigente y la declaración de emergencia sanitaria, el TGN solicitó créditos al BCB durante el primer semestre para afrontar la emergencia por la pandemia. Asimismo, evitó presiones en el sistema financiero por necesidades de financiamiento del sector público. De acuerdo con lo previsto en el PF2020 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 Bs1.000 millones que fue desembolsado el 18 de marzo de 2020. Asimismo, en el marco de la Emergencia Sanitaria por el COVID-19 declarada

en los Decretos Supremos N° 4179 y 4196, y del inciso a) del artículo 22 de la Ley N°1670, el Ente Emisor concedió dos créditos de emergencia al TGN: el primero por Bs7.000 millones, desembolsado en fechas 1 de abril (Bs3.000 millones) y 20 de abril de 2020 (Bs4.000 millones); y el segundo por Bs1.800 millones, desembolsado el 29 de mayo de 2020. Estos recursos se sumaron al desembolso realizado en fecha 30 de enero de 2020 por el saldo del crédito de emergencia de la gestión 2008 en el marco del Decreto Supremo N° 29438 (Cuadro 2.6).

Asimismo, en el primer semestre de 2020, el TGN realizó pagos a capital (Bs359 millones) e intereses (Bs60 millones) por el Crédito de Emergencia otorgado en 2008 y por el financiamiento para el proyecto de transporte por cable Mi Teleférico.

2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas

Las EPNE recibieron desembolsos y realizaron amortizaciones y pago de intereses por créditos del BCB aprobados en gestiones anteriores. Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB) y la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) realizaron pagos de capital e intereses por un total de Bs850 millones (Cuadro 2.7). Asimismo, el BCB desembolsó Bs196 millones a ENDE para financiar la construcción de los parques eólicos El Dorado, San Julián y Warnes y de líneas de transmisión Warnes – Las Brechas y La Bélgica – Los Troncos; estas operaciones fueron realizadas, dentro del marco legal establecido, a solicitud de esta empresa y autorizados por el Ministerio de Energía.

2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

En 2020, el FNDR realizó amortizaciones y pago de intereses al BCB por Bs134 millones. Conforme a la Ley N° 742, entre 2015 a 2019, el BCB realizó desembolsos al Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) a objeto de garantizar la ejecución de proyectos de inversión pública de los gobiernos autónomos municipales y departamentales. En el primer semestre de 2020, el BCB recibió en total Bs134 millones por pagos de amortizaciones (Bs121 millones) e intereses (Bs12 millones; Cuadro 2.8).

2.3.4. Transferencias del BCB para el bono Juana Azurduy

En el marco del Decreto Supremo N° 66, desde la gestión 2010 el BCB transfiere recursos para el pago del bono Juana Azurduy. En el primer semestre de 2020, el BCB transfirió Bs53 millones para el pago de este bono, monto que sumado a las transferencias de gestiones anteriores totalizan Bs1.381 millones. 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 con la unidad ejecutora del Programa bono Juana Azurduy, desde su puesta en vigencia hasta el mes de marzo de 2020, el número de beneficiarios alcanzó a cerca de 2,5 millones de personas entre madres, niños y niñas (Cuadro 2.9).

2.3.5. 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 (BDP). 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. Cabe indicar que, en gestiones pasadas, el BCB aportó recursos para el FINPRO y para el fideicomiso de contrapartes locales en proyectos de inversión pública de los Gobiernos Autónomos Departamentales y Municipales administrado por el FNDR. En el primer semestre de 2020, el FINPRO desembolsó Bs24 millones a EMAPA y BOA, en tanto que recibió amortizaciones por Bs42 millones de LACTEOSBOL, PROMIEL, CORANI, y VINTO.⁴

⁴ La información tiene como fuente las notas remitidas mensualmente por el BDP.

Cuadro 2.6: Créditos del BCB al TGN
 (En millones de bolivianos)

	Saldo de la deuda a diciembre 2019	Sem I 2020			Saldo de la deuda a junio 2020
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
Créd. Emergencia Nacional 2008	2.377	1.199	188	48	3.387
Créd. Emergencia Nacional 2019	1.400	0	0	0	1.400
Primer Créd. Emergencia Nacional 2020	0	7.000	0	0	7.000
Segundo Créd. Emergencia Nacional 2020	0	1.800	0	0	1.800
Créd. Liquidez 2019	2.800	0	0	0	2.800
Créd. Liquidez 2020	0	1.000	0	0	1.000
Teleférico La Paz y El Alto	4.450	0	171	12	4.278
Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	1.626	0	0	0	1.626
TOTAL	12.653	10.999	359	60	23.292

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

Empresas	Saldo de la deuda a diciembre 2019	Sem I 2020			Saldo a Junio 2020
		Desembolsos	Pago de principal	Pago de intereses	
YPFB	11.102	0	446	54	10.656
EBIH	101	0	0	0	101
ENDE	18.685	196	119	172	18.762
YLB	5.278	0	50	9	5.228
EASBA	1.812	0	0	0	1.812
TOTAL	36.978	196	615	235	36.559

Cuadro 2.8: Fideicomiso de apoyo a gobiernos departamentales y municipales
 (En millones de bolivianos)

	Total
Saldo de la deuda 2019	2.587
Desembolsos	
Pago de Principal	121
Pago de Intereses	12
Saldo de la deuda a junio 2020	2.466

Cuadro 2.9: Beneficiarios del BJA 2009-junio 2020

Grupo beneficiario	Miles de personas
Madres	1,117
Niños(as) menores de 2 años	1,377
Total	2,495

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

	Saldo a Dic 2019	Sem I 2020			Saldo a Jun 2020
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
ECEBOL	3.689	0	0	0,0	3.689
LACTEOSBOL	173	0	7	0,4	166
QUIPUS	235	0	0	0,0	235
YACANA	263	0	0	0,0	263
PROMIEL	146	0	12	0,7	134
HUANUNI	250	0	0	0,0	250
CORANI	292	0	18	3,0	274
VINTO	119	0	5	0,7	114
ENATEX	142	0	0	0,0	142
ENVIBOL	396	0	0	0,0	396
EMAPA	118	21	0	0,0	139
EDITORIAL	17	0	0	0,0	17
COLQUIRI	81	0	0	0,0	81
BOA	49	3	0	0,2	52
	5.972	24	42	4,9	5.954

RECUADRO 2.1

LÍMITES AL CRÉDITO DE LOS BANCOS CENTRALES AL SECTOR PÚBLICO

Ante la propagación del COVID-19 a nivel mundial, el apoyo del sector público para salvaguardar la salud de la población y la economía en general resulta fundamental. Las medidas implementadas desde que empezó la crisis sanitaria han estado orientadas tanto a resguardar la vida de las personas, como a proteger el ingreso de las familias más vulnerables y amortiguar los efectos sobre el aparato productivo resguardando las fuentes de trabajo. En este sentido, el gasto fiscal se ha incrementado de manera importante generando necesidades de financiamiento excepcionales, las cuales fueron cubiertas con fuentes internas y externas, priorizando aquella opción que presente mejores condiciones financieras.

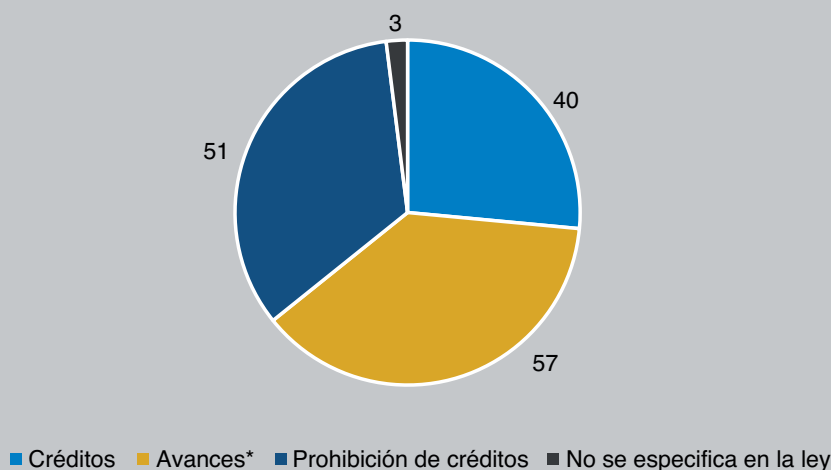
El financiamiento interno del déficit fiscal, especialmente proveniente de los bancos centrales, ha representado un problema importante en el pasado a nivel global. Por esta razón, el marco normativo actual de los bancos centrales restringe fuertemente su capacidad de financiamiento al sector público. Según Jácome et al. (2012), los bancos centrales no financian el gasto público en la mayoría de los países avanzados y se permite el financiamiento a corto plazo para suavizar las fluctuaciones de los ingresos fiscales en un gran número de países emergentes y en desarrollo, generalmente establecidos por ley. De un total de 151 países a nivel global, 51 países prohíben a los bancos centrales otorgar créditos a los gobiernos y 57 países les permiten otorgar anticipos para hacer frente a la escasez temporal de los ingresos del gobierno (Gráfico 1).

En países de la región, Brasil, Colombia, Ecuador, y Perú tienen prohibido el crédito del banco central al gobierno. En el caso de Argentina, Paraguay y Uruguay, están permitidos con límites mediante algún tipo de umbral sobre agregados monetarios o ingresos/gastos fiscales ejecutados o presupuestados. Bolivia, Chile y Venezuela permiten los créditos al sector público solo en caso de emergencia o en alguna situación excepcional.

En el caso de Bolivia, la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia en su artículo 22, establece que: *“El BCB no podrá otorgar crédito al Sector Público ni contraer pasivos contingentes a favor del mismo. Excepcionalmente podrá hacerlo en favor del Tesoro Nacional, con voto favorable de dos tercios de los miembros presentes en reunión de su Directorio, en los siguientes casos: a) Para atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional, declaradas mediante Decreto Supremo. b) Para atender necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario.”*

En este marco, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas ha solicitado al Ente Emisor la concesión de un crédito de liquidez por Bs1.000 millones, desembolsado en marzo, y dos créditos de emergencia por Bs7.000 millones y por Bs1.800 millones, desembolsados en abril y mayo, respectivamente.

Disposiciones legales sobre el crédito del banco central al sector público
(En número de países)



Fuente: Jácome et. al. (2012).

* Anticipos para hacer frente a la escasez temporal de los ingresos del gobierno.

La situación que genera la pandemia a nivel nacional ha hecho necesaria la aplicación de estos limitados canales de crédito de manera excepcional. En este contexto, será recomendable obtener recursos externos y considerar la disponibilidad de ventanillas de organismos internacionales para mitigar los efectos de la pandemia.

Referencias bibliográficas

Jácome, L., Matamoros, M., Sharma M, and Townsend, S. (2012). "Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices?" International Monetary Fund Working Paper 12/16.

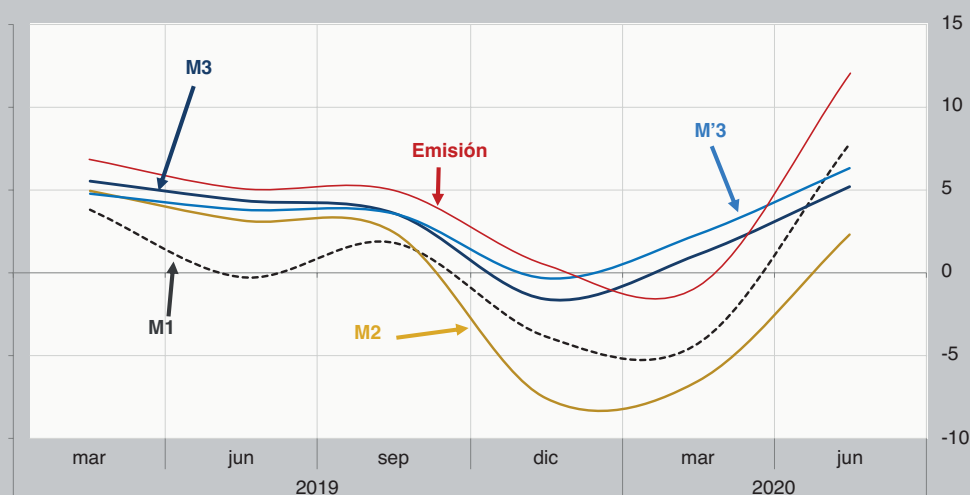
Gaceta Oficial de Bolivia (1995). "Ley del Banco Central de Bolivia". Ley N° 1670 del 31 de octubre de 1995.

RECUADRO 2.2 IMPULSOS MONETARIOS Y ESTABILIDAD MACROECONÓMICA EN BOLIVIA

Los efectos de la crisis del COVID-19 demandaron respuestas oportunas y una intervención activa por parte de las autoridades monetarias a escala global; los bancos centrales se vieron en la necesidad de emplear diferentes mecanismos convencionales y, principalmente, no convencionales para inyectar liquidez a sus economías, cuyos indicadores de actividad se deterioraron significativamente tanto por factores de oferta como de demanda.

Como describe el presente IPM, la economía boliviana no fue ajena a tal situación y el BCB, a través de diversos instrumentos fue la principal ventanilla de liquidez para el sector financiero. En esa línea, optó por profundizar la orientación expansiva de su política monetaria, en procura de preservar niveles adecuados de liquidez del sistema financiero, posibilitando el funcionamiento de la cadena de pagos y la realización de transacciones de los agentes. Las medidas apuntaron a facilitar un acceso adecuado de las entidades de intermediación financiera a fondos prestables para evitar interrupciones de magnitud en los flujos crediticios a los sectores afectados, en un marco de bajas tasas de interés. Un reflejo de los impulsos implementados se advierte en el repunte del crecimiento de los agregados monetarios (Gráfico R.1).

Evolución de los agregados monetarios
(Tasas de crecimiento a cuatro trimestres, en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Cabe indicar que los créditos de emergencia otorgados al TGN por parte del Banco Central de Bolivia responden también al propósito de mitigar los efectos de este choque adverso, posibilitando la atención de los requerimientos financieros de la emergencia sanitaria.

Si bien resultaba imperioso este esfuerzo de política, no podía materializarse sin que antes sean debidamente consideradas sus posibles implicaciones de corto y mediano plazo sobre la estabilidad económica, aspecto internalizado en el BCB al tiempo de diseñar las medidas de apoyo bajo la consigna que los impulsos no vayan en desmedro de los equilibrios macroeconómicos, en la actualidad y a futuro.

En los últimos meses, periodo inmediato a la implementación de las medidas, no se evidenció desequilibrios en el mercado de dinero; de modo concordante, la inflación se mantuvo controlada con tasas bajas. Las perspectivas hacia finales de la gestión, reflejan también un escenario de variación acotada de precios.

No obstante, estos resultados podrían verse comprometidos en la medida que se requiera de un mayor financiamiento interno por parte del BCB. Justamente, la discusión sobre los efectos de las políticas de corte expansivo de los bancos centrales en un escenario post COVID-19 ha sido recurrente y una de las principales preocupaciones planteadas es la de un posible sesgo inflacionario de las medidas.

Como refleja la literatura (Friedman, 1970; Gerlach y Svensson, 2000; Roffia y Zaghini, 2007; Kulaksizoglu y Kulaksizoglu, 2009) y a partir de la propia experiencia boliviana (junto a otros países de la región), una excesiva expansión monetaria podría traer consigo efectos adversos sobre la estabilidad de precios, deteriorando también la resiliencia de la economía ante choques externos, entre otros aspectos.

Las economías emergentes y en desarrollo, además de los efectos directos asociados a la pandemia, deben hacer frente también a un escenario con bajas cotizaciones internacionales de *commodities* y una reversión de los flujos de capitales, factores que presionan a la depreciación de sus monedas y que, en algunos casos, demandaron intervenciones para contrarrestar dicha tendencia. Las variaciones de las paridades, en un marco de flexibilidad cambiaria, eventualmente pueden traducirse en un alza de precios domésticos, aspecto que no haría sino retroalimentar posibles brotes inflacionarios asociados a una expansión monetaria (desde luego, en caso de que dicha expansión resulte excesiva).

Adicionalmente, en economías parcialmente dolarizadas, los desequilibrios asociados a un exceso de oferta de dinero, además de un repunte inflacionario, pueden también presentar como mecanismo de ajuste una mayor compra de divisas por parte del sector privado. Ante una excesiva disponibilidad de medios de pago, los agentes podrían optar por incrementar su tenencia de dólares, ocasionando una erosión de las Reservas Internacionales Netas (RIN); en caso que dichos recursos se mantengan en poder del público (circulante en ME), también podría evidenciarse un proceso de desintermediación financiera.

Naturalmente, la probabilidad de materialización de dichos riesgos (junto a la magnitud de sus efectos), estarán condicionados a la duración e intensidad de la pandemia, aspectos sobre los que existe actualmente un alto grado de incertidumbre.

Dado este marco, las acciones del BCB se orientarán a mantener un balance cuidadoso entre la necesidad de inyectar recursos para contribuir a la recuperación de la actividad, sin descuidar el objetivo de preservar la estabilidad económica. Se hará un uso adecuado y prudente de sus instrumentos de política, aprovechando los espacios existentes para la generación de impulsos, pero evitando asumir riesgos innecesarios en su hoja de balance que puedan afectar la estabilidad macro en el corto y mediano plazo.

Referencias bibliográficas

Caruana, J. (2012). “Why central bank balance sheets matter”, *BIS Papers chapters*, en: *Bank for International Settlements* (ed.), *Are central bank balance sheets in Asia too large?*, volumen 66, páginas 2-9, *Bank for International Settlements*.

FMI (2020). “Central Bank Support to Financial Markets in the Coronavirus Pandemic”. *Special Series on COVID-19*.

Friedman, M (1970). *The Counter-Revolution in Monetary Theory*.

Gerlach, S. and L. Svensson, (2000). “Money and Inflation in the Euro Area: A Case for Monetary Indicators?”, *NBER Working Paper* No. 8025.

Kulaksizoglu, T. and S. Kulaksizoglu, (2009). “The U.S. Excess Money Growth and Inflation Relation in the Long-Run: A Nonlinear Analysis”

Roffia, B. and A. Zaghini, (2007). “Excess money growth and inflation dynamics”, *European Central Bank Working Paper Series* N° 749, mayo.

Goodhart, C. y M. Pradhan (2020), “Future imperfect after coronavirus”, *VoxEU.org*, 27 de marzo.

3. Resultados económicos

En el primer semestre de 2020, la inflación interanual se mantuvo en tasas bajas debido a una débil demanda agregada principalmente por el impacto del COVID-19 y las medidas adoptadas a nivel nacional para contener su propagación. Los precios de los alimentos no procesados y de los servicios siguieron una trayectoria descendente; en cambio, los precios de los productos importados aumentaron, debido principalmente a la reducción de la oferta por las restricciones al comercio de bienes entre países, pero sin llegar a trasladarse al nivel de precios domésticos generales. Por su parte, las expectativas de inflación se mantuvieron en el rango de proyección presentado por el BCB. El repunte de los indicadores de tendencia inflacionaria se debió, en especial, al incremento de la demanda de productos relacionados a la emergencia sanitaria; lo que no refleja la presencia de un proceso inflacionario.

La política monetaria asumida por el BCB fue decisiva para incrementar la liquidez y corregir a la

baja tanto las tasas de interés del mercado monetario como de intermediación financiera, logrando con ello contribuir a la estabilidad económica del país. La Autoridad Monetaria implementó medidas a través de instrumentos no convencionales con impactos significativos sobre la liquidez de las EIF. Adicionalmente, estas medidas también propiciaron incrementos en las captaciones de depósitos en MN y a largo plazo en el sistema financiero. Con todo, los recursos resultantes fueron canalizados hacia el crédito al sector privado, principalmente a sectores productivos, apuntalando la actividad económica y garantizando la continuidad de los pagos.

La economía boliviana se contrajo en 5,6% a abril de 2020, como resultado de la suspensión de actividades en el marco de la cuarentena nacional. Solamente los sectores agropecuario, de comunicaciones y de servicios de la administración pública tuvieron un aporte positivo que contrarrestó parcialmente las caídas en todos los demás sectores.

3.1. Inflación

3.1.1. Comportamiento reciente de la inflación

Las bajas tasas de inflación en el primer semestre se explicaron por una débil demanda agregada.

El impacto de la desaceleración económica mundial, caída de precios internacionales de materias primas, depreciaciones de las monedas de los socios comerciales, producto del carácter global de la pandemia, junto con las medidas adoptadas por las autoridades nacionales para contener su propagación (restricciones de viajes, cierre de establecimientos que implican concentración de personas y medidas de cuarentena rígidas, entre otras) afectaron aún más la demanda agregada y, por lo tanto, el comportamiento de los precios. Como resultado de los factores antes mencionados, durante tres meses se registraron leves variaciones mensuales negativas (Gráfico 3.1), y la inflación interanual al cierre del semestre alcanzó a 1,4%, manteniéndose en la parte inferior del rango de proyección proyectado en el IPM de Enero 2020 (Gráfico 3.2).

El repunte de los indicadores de tendencia inflacionaria es el reflejo de nuevos hábitos de consumo antes que un proceso inflacionario.

El incremento de la inflación de tendencia se debió principalmente a la mayor demanda tanto de productos relacionados a la emergencia sanitaria como de aquellos necesarios para el teletrabajo y la educación virtual. En efecto, los productos de limpieza (lavandina, guantes, jabón, otros), computadoras (teletrabajo y educación a distancia), ciertos medicamentos y servicios relacionados con salud, fueron los de mayor demanda. Adicionalmente, el alza de precios de productos importados como consecuencia de las restricciones al flujo de bienes entre países (artículos de cuidado personal y aparatos electrónicos, entre otros), también contribuyó a explicar el repunte de la inflación de tendencia, que muy probablemente se normalice cuando el comercio exterior regrese a sus condiciones habituales. Pese al repunte señalado, los indicadores de tendencia inflacionaria continúan en niveles bajos (Gráfico 3.3).

La cuarentena, con el consiguiente cierre temporal de establecimientos de alta concentración pública, afectó la formación de precios internos.

Las limitaciones impuestas a la oferta y la menor demanda provocaron que el porcentaje de bienes y servicios cuyos precios no registraron variaciones en el mes, alcance incrementos nunca antes observados en un segundo trimestre (Gráfico 3.4). Por su parte,

el porcentaje de bienes y servicios que aumentaron en promedio de precio estuvo en promedio en torno a 42%, lo cual respalda la ausencia de incrementos generalizados de precios.

La mitad de las divisiones del IPC general mostraron tasas acumuladas menores que las de similar período del año pasado, cuando ya se evidenció un proceso desinflacionario debido a una débil demanda.

En los primeros meses del año, las divisiones de Prendas de vestir y calzados, Alimentos y bebidas fuera del hogar y Vivienda y servicios básicos, mostraron variaciones acumuladas negativas. En cambio, la división de Salud presentó la mayor variación e incidencia por el alza de precios de medicamentos y servicios como consecuencia de una mayor demanda y la limitada infraestructura del sistema público. Por su parte, la división de Transporte mostró un repunte en el último mes debido al alza de las tarifas de transporte en minibús y taxi, explicada por la búsqueda de recuperar ingresos no percibidos durante el periodo de cuarentena total y como consecuencia de las medidas de seguridad que implican menor número de pasajeros (Cuadro 3.1).

A nivel de productos, las variaciones de los precios de los alimentos fueron los que tuvieron mayor influencia.

La cuarentena y las medidas adoptadas para contener la pandemia tuvieron diferentes efectos; en algunos casos se observó un repunte de precios por una mayor demanda (quesos y huevos), mientras que en otros se observó una caída de precios (carne de pollo y de cerdo) por la contracción de su demanda por el cierre temporal de restaurantes (Cuadro 3.2).

Analizando por ciudades y conurbaciones¹, se observaron variaciones acumuladas de precios reducidas y en algunos casos negativas.

Oruro y Trinidad reflejaron variaciones acumuladas negativas, esto posiblemente fue un indicio de que la desaceleración económica tuvo mayores efectos en estas ciudades. Por el contrario, las mayores tasas correspondieron a Cobija (alza de precio de productos importados por restricciones comerciales, esta es la ciudad que depende en mayor medida de la mercadería externa) y Santa Cruz (alza de precios de alimentos y artículos de cuidado personal en la ciudad más afectada por la pandemia), siendo las únicas que registraron tasas mayores a las del primer semestre de 2019 (Cuadro 3.3).

1 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).

Gráfico 3.1: Inflación en Bolivia
(En porcentaje)

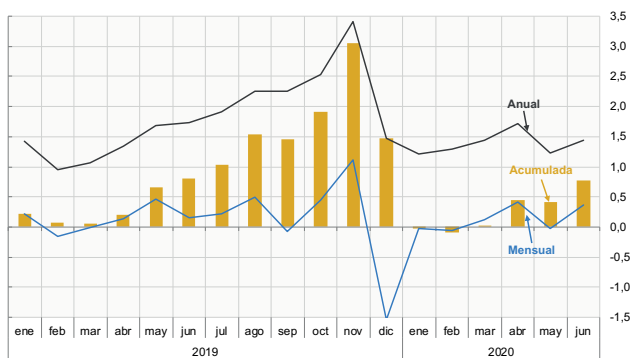
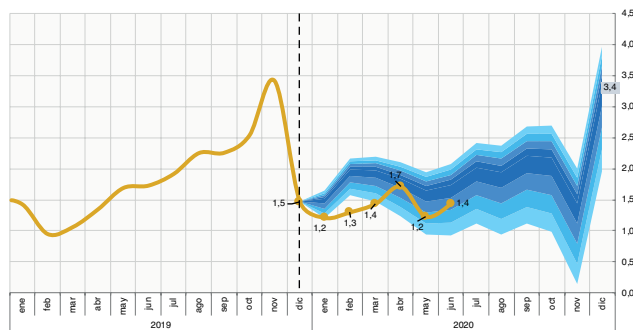


Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada
(En porcentaje)



Nota: La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2020.

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

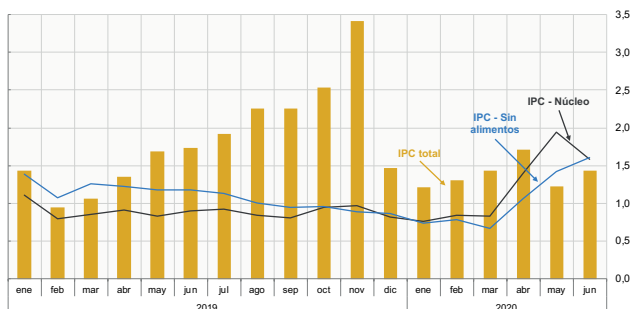
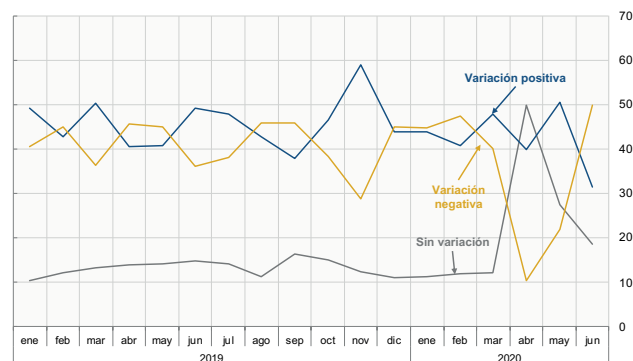


Gráfico 3.4: Variaciones de precios de bienes y servicios del IPC por mes
(En porcentaje respecto del total)



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

	jun-19		jun-20	
	Variación	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	0,8	0,8		
Salud	1,1	4,8	0,18	
Educación	3,2	2,6	0,11	
Bienes y servicios diversos	0,3	1,8	0,13	
Transporte	-0,2	1,5	0,13	
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,8	1,3	0,08	
Recreación y cultura	0,3	1,3	0,08	
Comunicaciones	0,2	1,1	0,06	
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,9	0,3	0,00	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,6	0,2	0,05	
Vivienda y servicios básicos	0,6	0,0	0,00	
Alimentos y bebidas fuera del hogar	0,5	0,0	-0,01	
Prendas de vestir y calzados	0,0	-0,4	-0,03	

Cuadro 3.2: Artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada
(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		
Transporte en minibus	6,6	0,15
Tomate	24,7	0,15
Quesos y cuajada	18,7	0,09
Arveja verde	47,0	0,08
Huevos y productos derivados	15,1	0,08
Aparato telefónico móvil/celular	8,2	0,05
Lavandina	38,1	0,05
Mayor incidencia negativa		
Carne de pollo	-25,2	-0,25
Papa	-20,2	-0,09
Zanahoria	-15,8	-0,06
Transporte interdepartamental en ómnibus/flota	-10,9	-0,05
Carne de ganado porcino	-12,2	-0,03
Plátano/guineo/banano/banana	-1,6	-0,02
Carne de res sin hueso	-0,7	-0,02
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,65
Inflación acumulada a junio 2020 (%)		0,78
Participación de los siete artículos más inflacionarios (%)		84

Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

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

	jun-19	jun-20
Bolivia	0,8	0,8
Cobija	0,8	2,4
Santa Cruz	0,6	1,5
Sucre	1,0	0,8
La Paz	0,7	0,6
Cochabamba	1,4	0,3
Tarija	0,7	0,3
Potosi	0,8	0,2
Trinidad	0,8	-0,2
Oruro	1,1	-0,7

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

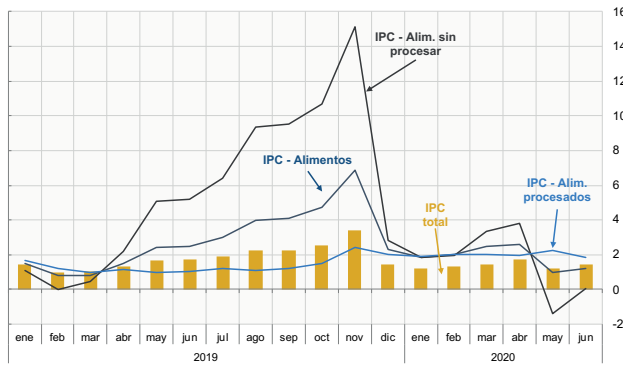


Gráfico 3.6: Inflación interanual total y de servicios (En porcentaje)

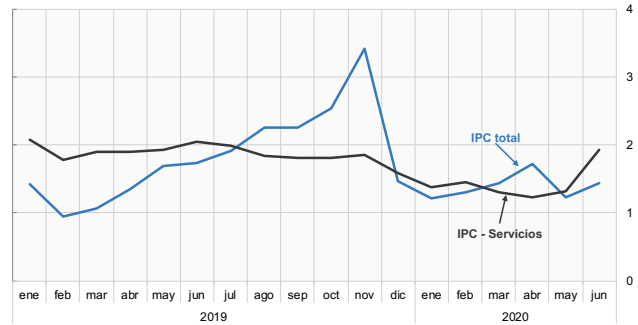


Gráfico 3.7: Expectativas de inflación a fin de año (En porcentaje)

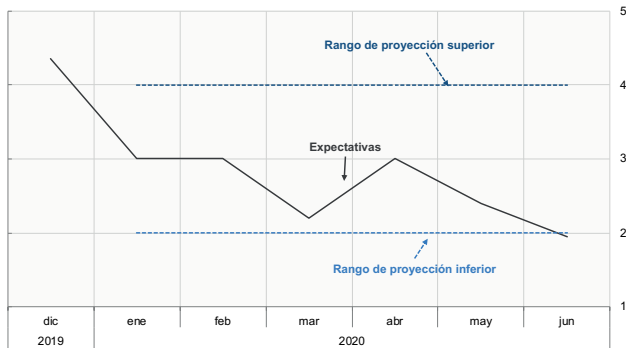
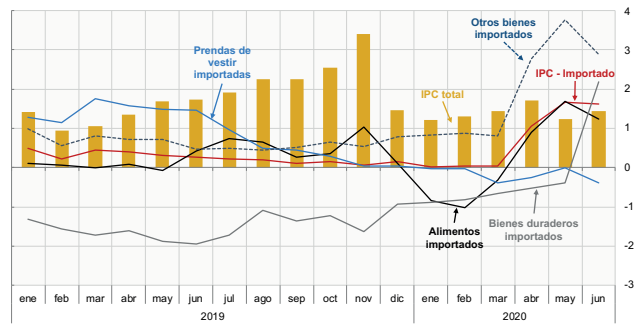


Gráfico 3.8: Inflación interanual total e inflación importada por componentes (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

3.1.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación

3.1.2.1. Precios de alimentos

Una elevada oferta y una disminución de la demanda de alimentos provocó una caída de sus precios. Este resultado se debió al bajo impacto en la producción agrícola de fenómenos climáticos adversos, al incremento de la oferta para el mercado interno dado el cierre de fronteras de los países y a la reducción de la demanda de ciertos alimentos por el cierre de restaurantes. Todo esto contribuyó a una elevada oferta de algunos alimentos en los centros de abasto y, por ende, una caída de sus precios (Gráfico 3.5).

3.1.2.2. Precios de servicios

Los servicios alcanzaron tasas históricamente bajas, siendo el grupo más afectado por las medidas adoptadas para contener la propagación del COVID-19. La dinámica desinflacionaria del IPC Servicios, que se viene observando desde finales de 2017, fue agudizada por la coyuntura de los primeros meses de 2020 (distanciamiento social, cuarentena y desaceleración económica). De esta manera se registraron variaciones interanuales en torno a 1,3%, las más bajas de las que se tenga evidencia. En el último mes se observó un repunte por el alza de tarifas de transporte urbano en algunas ciudades y de precios de servicios relacionados con salud (Gráfico 3.6). Los servicios más afectados fueron los relacionados con el hogar (alquiler de vivienda, trabajadora del hogar y niñera), la electricidad (efectos de la reducción en las tarifas eléctricas), y de recreación (gimnasios, cines, piscinas y otros).

3.1.2.3. Expectativas de inflación

Las expectativas formadas por los agentes económicos sobre la inflación para el cierre de 2020 se mantuvieron en el rango de proyección del IPM de Enero 2020, acercándose al cierre del semestre al límite inferior del rango. A pesar de la elevada incertidumbre por el contexto actual, los agentes económicos² no esperan presiones inflacionarias en la presente gestión, lo que podría deberse a las perspectivas de una desaceleración económica (Gráfico 3.7). Asimismo, las bajas tasas de inflación observadas hasta el momento estarían influyendo en sus predicciones.

² 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.

3.1.2.4. Inflación importada

La inflación importada reflejó un repunte en los últimos meses debido a una baja oferta y una alta demanda de cierto tipo de mercadería importada, aspecto que no tuvo repercusiones significativas sobre la inflación total. Por un lado, el cierre de fronteras y el aumento de exigencias sanitarias limitó los flujos de comercio internacional, lo que provocó una caída de las importaciones de bienes de consumo (artículos de cuidado personal y aparatos electrónicos). Por otra parte, cambios en los hábitos de consumo de los hogares determinaron una mayor demanda de ciertos artículos (productos de limpieza, medicamentos y ciertos alimentos). Ambos factores provocaron un repunte de la inflación importada, que alcanzó tasas que no se observaban desde mediados de 2014 (Gráfico 3.8).

3.2. Liquidez e intermediación financiera

En el primer semestre de 2020, los depósitos en el sistema financiero se incrementaron principalmente como resultado de las medidas implementadas por el BCB y el ahorro derivado del impacto del confinamiento en el consumo, lo que determinó un incremento de la liquidez del sistema financiero. En los últimos años, la dinámica de los depósitos en el primer semestre se ha visto afectada por pagos importantes de impuestos que se recaudan en abril (Gráfico 3.9). No obstante, en 2020 los depósitos registraron un notable incremento, con un flujo total de Bs9.726 millones, lo que representa una tasa de crecimiento interanual de 5,1%. Este resultado se debió a que, como consecuencia de la compra de bonos del TGN en poder de las AFP por parte del BCB en el mercado secundario (ver sección 2.1.2 de este Informe), estas instituciones depositaron en los bancos los recursos resultantes. La característica importante es que estos DPF fueron en MN y a plazos mayores a 15 años en su mayor parte, incrementando la liquidez de largo plazo de las EIF. Esta medida profundizó la recuperación de los depósitos observada desde diciembre de 2019, luego de la significativa caída durante los conflictos político-sociales de octubre y noviembre de ese año. Asimismo, permitió afrontar con mayor holgura los requerimientos de liquidez que se presentaron por la emergencia sanitaria y la necesidad de mantener la cadena de pagos y de créditos.

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

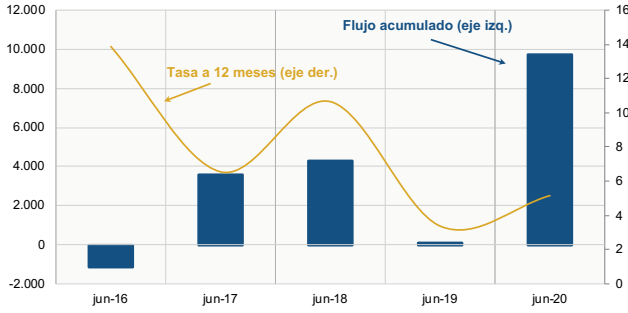


Gráfico 3.10: Depósitos en el sistema financiero por monedas
(En millones de bolivianos)

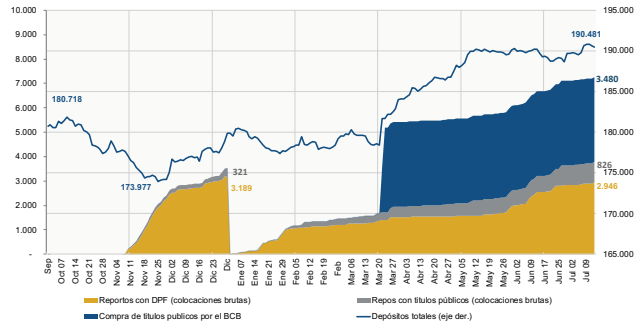


Gráfico 3.11: Créditos y depósitos del sistema financiero
(En millones de bolivianos)

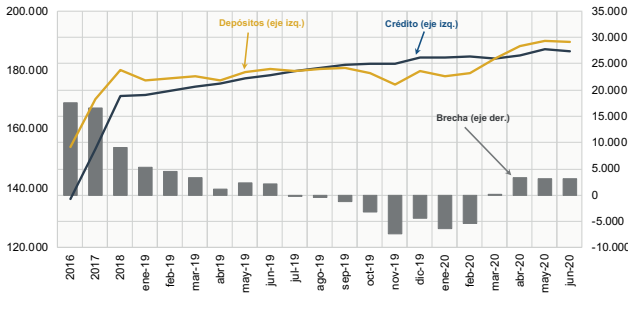


Gráfico 3.12: Créditos del sistema financiero al sector privado
(En millones de bolivianos)

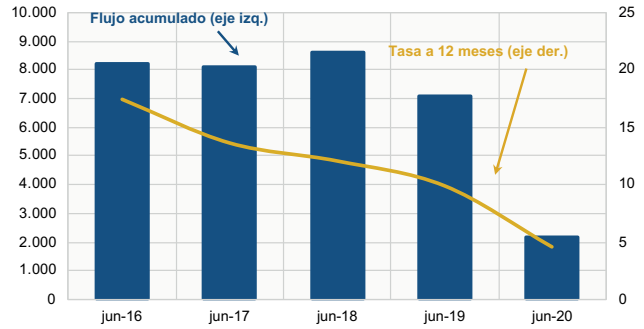
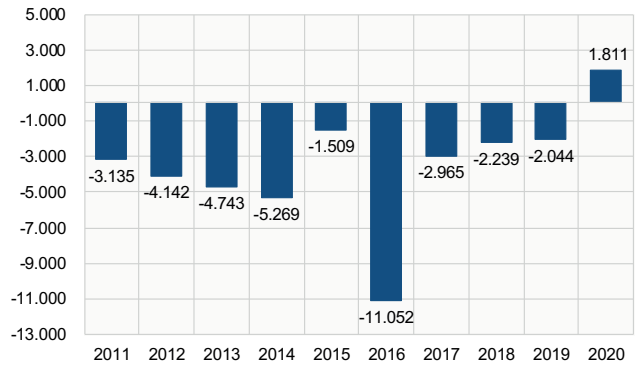


Gráfico 3.13: Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)



Gráfico 3.14: Liquidez del sistema financiero
(Flujos en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Cabe resaltar que la caída de depósitos observada en octubre-noviembre de 2019 por retiros generados a raíz de la incertidumbre en medio de los conflictos políticos y sociales, fue atendida oportunamente por las EIF con la liquidez provista por el BCB mediante reportos que se fortalecieron con los nuevos colaterales, retornando la confianza en los ahorristas que llevaron a una recuperación rápida de los depósitos en diciembre; asimismo, un nuevo impulso a los depósitos se dio a fines de marzo de 2020 con la compra de bonos del TGN en la BBV por parte del BCB (Gráfico 3.10).

Con las medidas señaladas, nuevamente se registra una brecha positiva entre depósitos y cartera, con lo cual el crédito al sector privado mantiene un crecimiento estable. Con el incremento de los depósitos, estos nuevamente superan a la cartera desde marzo de 2020, corrigiendo la brecha negativa que se había observado desde mediados de 2019 lo que introducía limitaciones para la expansión de la cartera (Gráfico 3.11). La mayor disponibilidad de recursos prestables ha impulsado la cartera de créditos que muestra un crecimiento estable en la coyuntura actual (Gráfico 3.12). Si bien se observa una desaceleración, este ajuste es predecible en el marco de la caída del ahorro nacional durante varios años con la disminución de los términos de intercambio y el menor ritmo de crecimiento de la actividad económica. De acuerdo al PF2020, la desaceleración de la cartera y el mayor dinamismo de los depósitos llevarían a una convergencia en las tasas de crecimiento de ambas variables. En efecto, a fines de junio de 2020 los créditos concedidos al sector privado mostraron un crecimiento interanual de 4,6%, mientras que los depósitos crecieron en 5,1%.

El estímulo que se realizó con las medidas para el aumento de los fondos prestables en el sistema financiero, se reflejó en el incremento de la liquidez. En efecto, la liquidez del sistema financiero, medida como el excedente del encaje legal, luego de haber alcanzado su punto más bajo el 19 de noviembre de 2019 (Bs3.717 millones); con la ampliación de colaterales (Sección 2.1.2) se incrementó hasta Bs7.794 millones en diciembre; posteriormente, con las nuevas medidas adoptadas, el saldo se incrementó hasta Bs12.843 millones el 11 de mayo de 2020, finalizando junio en Bs9.605 millones (Gráfico 3.13). El flujo del semestre, evidenció un incremento considerable que contrasta con los descensos observados en similares períodos de años anteriores, fortaleciendo al sistema financiero en un período crítico (Gráfico 3.14).

Las tasas del mercado monetario y las de intermediación financiera, comenzaron a registrar descensos inducidos por la recuperación de la

liquidez. El incremento de la liquidez se reflejó en una importante corrección a la baja en las tasas de reporto de la BBV. Sin embargo, el TGN por sus importantes necesidades de financiamiento realizó colocaciones de valores a tasas elevadas en el mes de junio, empujando al alza a las tasas del mercado monetario en las dos últimas semanas del semestre (Gráfico 3.15). Las tasas de intermediación financiera siguieron un comportamiento similar al de las tasas del mercado monetario (Gráfico 3.16). En el primer semestre de 2020, la inyección de recursos por parte del BCB al sistema financiero alcanzó a Bs12.432 millones, superando la observada en similar período de 2019 (Bs10.607 millones; Cuadro 3.4). Las inyecciones se efectuaron a través de medidas no convencionales como la compra de valores públicos y los créditos con garantía del Fondo CPVIS II y del Fondo RAL, además de las operaciones de reportos.

La pesadez de la cartera se encuentra en niveles bajos y manejables; no obstante, es prudente advertir que las reprogramaciones y el diferimiento de los pagos presentan una tendencia creciente. La pesadez de la cartera del sistema financiero se mantuvo en niveles similares a los observados a fines de 2019. Si bien este porcentaje fue bajo en términos de registros históricos en Bolivia y registros actuales en la región, se advierte sobre su tendencia creciente. Asimismo, las reprogramaciones realizadas en los últimos meses del año pasado fueron significativas y en lo que va del año se incrementaron de forma sostenida, lo que puede convertirse en un riesgo para el sistema financiero (Gráfico 3.17).

A pesar del contexto actual, las expectativas de depreciación del boliviano a fines de 2019 y el entorno de volatilidad cambiaria y dolarización en la región, la confianza del público en la moneda nacional no se vio resentida de forma considerable. Los periodos de incertidumbre en Bolivia derivaron en una mayor demanda de activos financieros en ME que no afectó a la bolivianización del ahorro, la cual se mantuvo en 85,4% desde fines de 2019. Por su parte, la participación de la cartera en MN continuó incrementándose, llegando a 98,8% de la cartera total, resultado destacable en el contexto descrito (Gráfico 3.18).

Se destacó la solvencia del sistema financiero a pesar de las tensiones de liquidez generadas este año. A pesar de los problemas de liquidez que atravesó el sistema financiero, varios indicadores continuaron mostrando su solidez: el coeficiente de adecuación patrimonial (CAP) se situó en 13,2%, superior a lo requerido en la normativa vigente (10%), y el indicador de rentabilidad se mantiene elevado (Cuadro 3.5).

Gráfico 3.15: Tasas de interés en el mercado monetario
(En porcentaje)

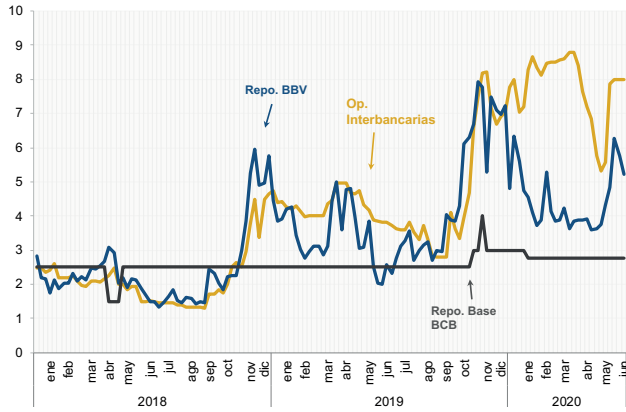


Gráfico 3.16: Tasas en el sistema financiero
(En porcentaje)

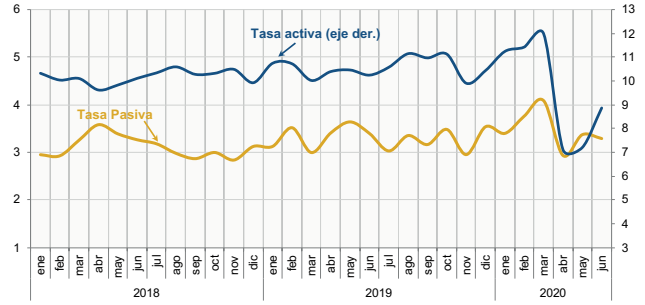


Gráfico 3.17: Reprogramaciones y diferimiento
(En millones de Bs)

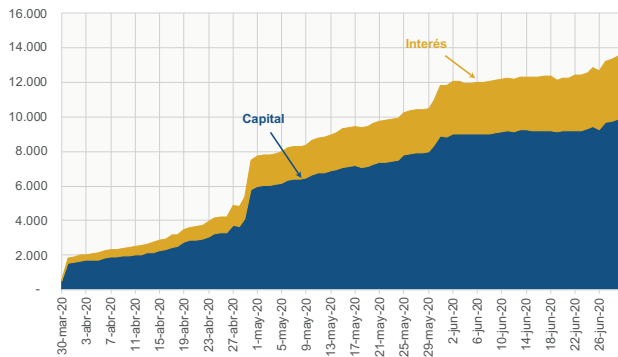


Gráfico 3.18: Bolivianización Financiera
(En porcentaje)

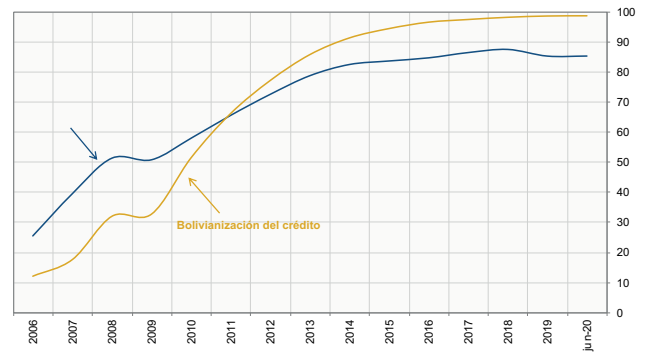


Gráfico 3.19: Variación interanual de la base monetaria
(En porcentaje)

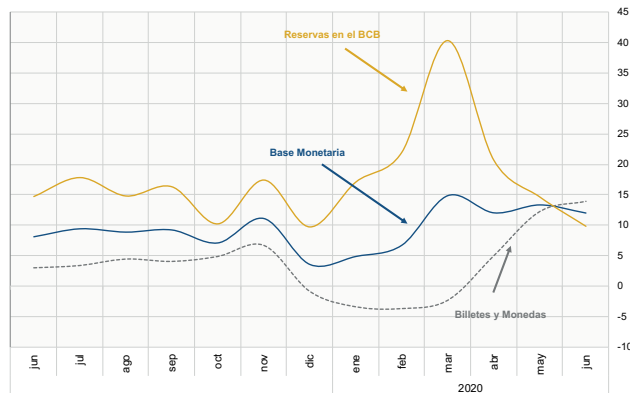
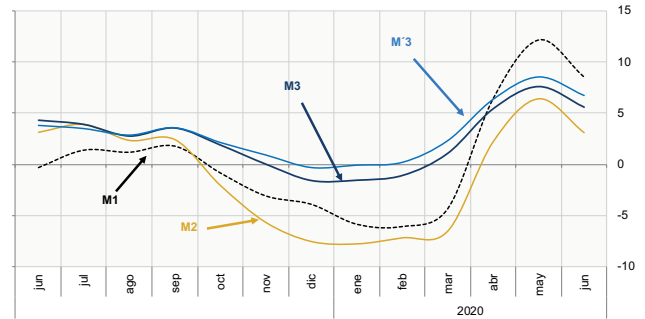


Gráfico 3.20: Agregados Monetarios
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Los agregados monetarios evidenciaron un cambio hacia una tendencia creciente en el primer semestre de 2020, resultado de la política monetaria expansiva y la inyección de liquidez al sistema financiero. La base monetaria presentó un repunte en su crecimiento interanual (12%) debido principalmente al incremento de Billetes y monedas en poder del público (Gráfico 3.19). El circulante en MN se ha incrementado desde el mes de abril, explicado por los pagos de bonos y rentas en efectivo realizados a las familias para paliar los efectos negativos de la pandemia y el aumento del costo de transacción que elevó la demanda de dinero en un contexto de cuarentena rígida y dinámica que restringía la circulación y el acceso de la población a las EIF. El comportamiento del circulante y la recuperación de los depósitos se reflejaron en crecimientos más altos de todos los agregados monetarios (Gráfico 3.20). El incremento de la demanda de dinero generó mayor espacio para la política monetaria expansiva.

3.3. Actividad económica

3.3.1. Actividad económica sectorial y empleo

El Índice Global de Actividad Económica (IGAE) registró una contracción a abril de 2020 como resultado de la suspensión de actividades en el marco de la cuarentena. En efecto, después de casi 20 años, la actividad económica cayó en 5,6% en el acumulado a abril de 2020 (Gráfico 21a). La paralización total de las actividades económicas afectó a la mayoría de los sectores y el reinicio paulatino de algunas actividades solamente tuvo lugar en ciertas regiones.³ Los sectores que experimentaron mayores caídas fueron los de Minerales Metálicos y No Metálicos, Construcción, Transporte y Almacenamiento y Comercio. En contraste, la caída fue amortiguada por los sectores de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, Servicios de la Administración Pública y Comunicaciones que registraron crecimientos (Gráfico 3.21b).

El sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca se destacó por su excelente desempeño, pese a las adversidades climatológicas de los primeros meses del año y la aparición del COVID-19 en el país. De acuerdo con la información proporcionada por el IGAE, esta actividad registró una tasa de crecimiento acumulada al mes de abril de 5,35% (Gráfico 3.22), apuntalada por la producción pecuaria y agrícola no industrial. Este resultado fue posible

gracias al impulso de la exportación de productos cárnicos que se materializó en los primeros meses del año y a que la actividad agropecuaria, en general, fue priorizada durante la cuarentena para asegurar la producción y abastecimiento de alimentos a la población. La producción agrícola industrial mermó debido a precipitaciones pluviales en exceso y a la ocurrencia de sequías aisladas en los primeros meses de 2020. No obstante de ello, sus efectos sobre el sector agropecuario fueron mínimos.

Los servicios de la administración pública tuvieron un comportamiento positivo. Este sector tuvo el segundo mayor aporte al crecimiento con 0,34pp, compensando parcialmente la caída de la mayoría de los sectores de la economía debido a las medidas de confinamiento. El sector público desarrolló una intensa actividad para enfrentar los efectos del Covid-19 y también se logró incrementar la planilla de trabajadores de salud para la atención en establecimientos públicos.

De igual manera, el sector de Comunicaciones tuvo un aporte positivo a la actividad económica.

Producto de las medidas de confinamiento, el uso de servicios de comunicación (principalmente internet) tuvo un aumento importante en las actividades laborales, educativas y de entretenimiento. La incidencia de este sector en el IGAE de abril fue de 0,08pp.

En cambio, el sector Minerales Metálicos y No Metálicos registró una caída significativa en los primeros cuatro meses del año. La actividad minera se contrajo en 33,4% a causa de fuertes retrocesos en la producción de zinc, plomo, plata y estaño que registraron caídas de 36,8%, 34,3%, 30,9% y 19,1%, respectivamente. La Empresa Minera San Cristóbal, principal productora de los tres primeros minerales mencionados, efectuó un paro de mantenimiento programado en febrero y suspendió actividades a fines de marzo en el marco de la cuarentena por el COVID-19; en consecuencia, la producción de la empresa fue nula en abril. Adicionalmente, COMIBOL instruyó a todas las empresas dependientes la suspensión de la producción a fines de marzo, incluyendo la Empresa Minera Huanuni, provocando una reducción en la producción de estaño (Gráfico 3.23).

El desempeño del sector Transporte y Almacenamiento registró una contracción por primera vez en diez años. Este sector se contrajo en 14,2% a causa del aporte negativo de todas sus modalidades.

³ La cuarentena rígida duró del 22 de marzo al 10 de mayo y se ha anunciado que la cuarentena dinámica y condicionada se extenderá hasta el 31 de julio.

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

	2019			2020		
	I TRIM	II TRIM	I SEM	I TRIM	II TRIM	I SEM
a) Encaje Legal		3.369	3.369			
Reducción de la tasa ME - CPVIS II			0			
Reducción de la tasa ME - CPVIS III		3.369	3.369			
b) Aportes voluntarios netos CPVIS II	248	1.040	1.288	917	3	921
Aportes voluntarios netos	248	1.040	1.288	917	3	921
c) Compra de valores públicos				3.476	0	3.476
d) OMA (redención neta)	-50	1.400	1.350	79	230	308
d/c Redención anticipada		601	601			0
d/c Redención neta particulares	-81	802	720	79	230	308
TOTAL INYECCIONES DE LARGO PLAZO	198	5.809	6.007	4.472	233	4.705
d) Reportos (colocaciones)	2.472	285	2.757	1.949	1.700	3.649
d/c Repos con DPF				1.524	1.288	2.812
e) Préstamos con garantía del Fondo RAL (colocaciones)	989	854	1.843	2.733	1.344	4.078
TOTAL INYECCIONES DE CORTO PLAZO	3.461	1.139	4.600	4.682	3.045	7.727
TOTAL INYECCIONES	3.659	6.948	10.607	9.154	3.278	12.432

Cuadro 3.5: Indicadores financieros
(En porcentaje)

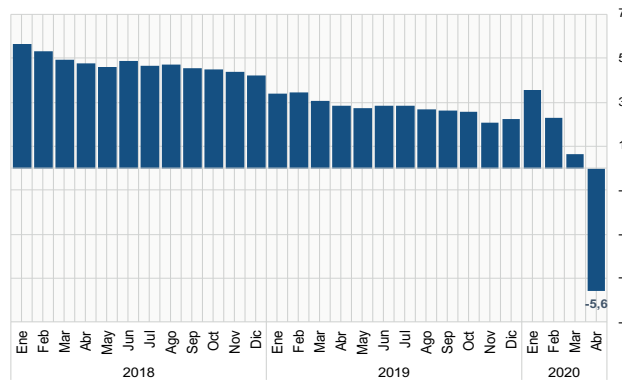
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	jun-20
Pesadez (%)	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,2	13,0	13,3	13,1	13,0	13,3	13,2
ROE	15,6	13,8	11,9	13,2	11,5	11,9	7,3

Fuente: Banco Central de Bolivia

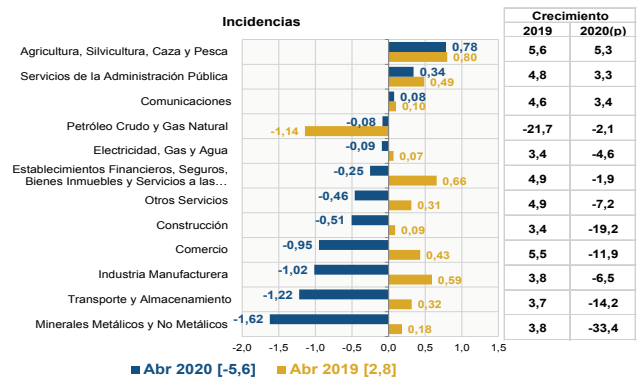
Nota: El CAP a mayo y ROE a junio de cada año, excepto 2020 que corresponde a mayo.

Gráfico 3.21: Comportamiento de la actividad económica

a) Crecimiento del IGAE
(Crecimiento acumulado en porcentaje)



b) IGAE por sector económico
(Crecimiento en porcentaje e incidencia en pp)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información a abril de 2020

El transporte carretero fue el más afectado debido al débil desempeño de la industria y las restricciones de circulación interdepartamental, interprovincial y urbano para frenar la propagación del coronavirus. Estas mismas restricciones impactaron al transporte férreo, usualmente empleado para el traslado de minerales. El cierre de fronteras nacionales e internacionales en el mundo implicó un retroceso del transporte aéreo. De igual forma, la menor demanda interna y externa de gas impactó en el desempeño del transporte por ductos (Gráfico 3.24).

La Industria Manufacturera se contrajo producto de las medidas de confinamiento. Hasta abril de 2020, la actividad industrial retrocedió en 6,5%, siendo el subsector de Otras Industrias el más afectado. En este rubro destacaron contracciones mayores a 33% de las actividades de sustancias y productos químicos, productos de minerales no metálicos y productos manufacturados diversos. Por su parte, la producción del subsector Alimentos, Bebidas y Tabacos registró un aporte positivo al sector de 1,0pp, destacando la producción de cárnicos, productos lácteos y productos de molinería y panadería, en línea con el dinamismo asociado a la continuidad de actividades en este grupo durante la cuarentena (Gráfico 3.25).

El sector de Construcción registró un crecimiento negativo relacionado con la menor inversión pública ejecutada en la gestión. Hasta abril de 2020, el sector registró una caída de 19,2%. Asimismo, el presupuesto programado de inversión pública en 2020 es menor en 17,5% con respecto al de la gestión anterior y a mayo de 2020 la ejecución se contrajo en 68,2% respecto a similar período de 2019.

El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas también registró una contracción en el primer cuatrimestre del año. En efecto, este sector redujo su actividad aproximadamente en 2,0% en los primeros cuatro meses del año. La incidencia negativa más importante ocurrió en los servicios a las empresas y, en menor medida, en la actividad de servicios financieros que fue afectada negativamente por un menor dinamismo de la cartera y el diferimiento de pagos establecido para aliviar temporalmente la situación de los deudores. Por su parte, el subsector de propiedad de vivienda tuvo un aporte de 0,9pp y compensó parcialmente la caída del sector (Gráfico 3.26).

El sector de Petróleo Crudo y Gas Natural registró una contracción principalmente por una menor demanda de gas en el mercado interno. Entre enero y abril el sector se contrajo en 2,1%, lo que derivó en una incidencia negativa en el crecimiento del IGAE de 0,08pp. De acuerdo con la información de coyuntura a mayo, debido a la suspensión de actividades que afectó fuertemente a la demanda interna de gas, la producción de gas natural promedio fue de 39,7 MMmcd, 6,6%, menor respecto a similar período de 2019 (Gráfico 3.27). La contracción de este sector se agudizó por la desaceleración de la demanda externa de hidrocarburos a partir de febrero, en el caso de Brasil, y de abril, para el de Argentina, como consecuencia de contracciones significativas en ambas economías (Gráficos 3.28 y 3.29).

La menor actividad económica condujo a una mayor tasa de desempleo. En abril, el desempleo alcanzó a 7,3% en las zonas urbanas (Gráfico 3.30), cifra por encima de lo observado en el mismo mes en años anteriores y en periodos que normalmente registran una actividad económica reducida, como en el mes de enero. La menor generación de empleo fue notoria en sectores que vieron afectadas sus actividades a causa de la cuarentena, como la industria manufacturera, restaurantes y hoteles, construcción y otras actividades de servicios (Gráfico 3.31).

3.3.2. Actividad económica por tipo de gasto

La demanda interna se debilitó por la menor inversión del sector público. La inversión pública a mayo de 2020 se contrajo en 68% respecto a 2019 por una menor ejecución y las medidas de confinamiento que se iniciaron a fines de marzo (Gráfico 3.32). No obstante, cabe destacar que durante los primeros cinco meses de la actual gestión, si bien las exportaciones superaron a las importaciones, ambas alcanzaron niveles menores a los observados el año anterior.

Gráfico 3.22: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

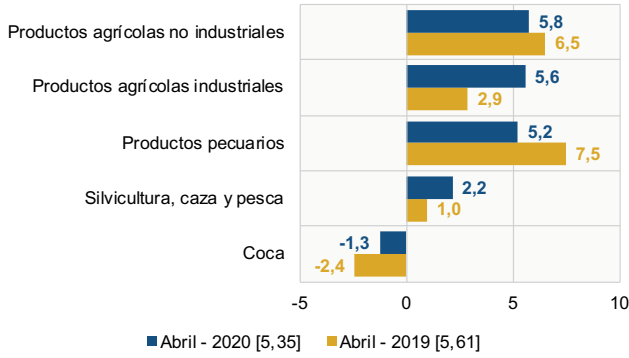


Gráfico 3.23: Producción de los principales minerales
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

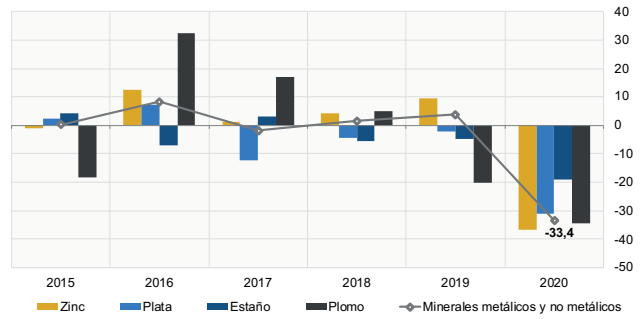


Gráfico 3.24: Índice de transporte según modalidad
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)

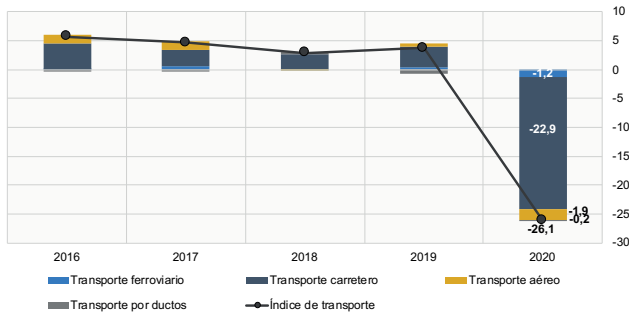


Gráfico 3.25: Industria Manufacturera
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)

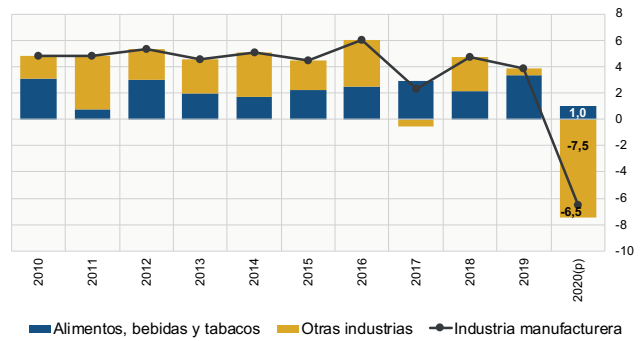


Gráfico 3.26: Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)

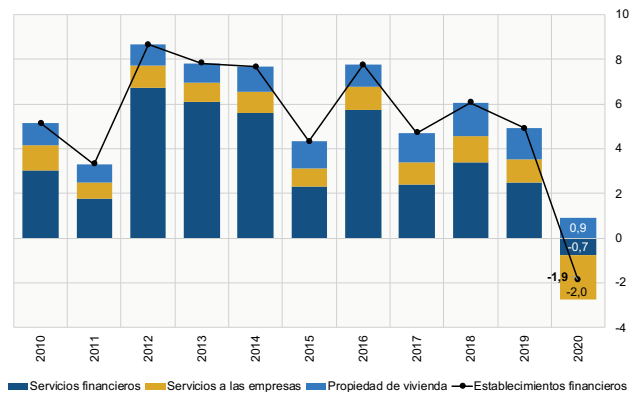
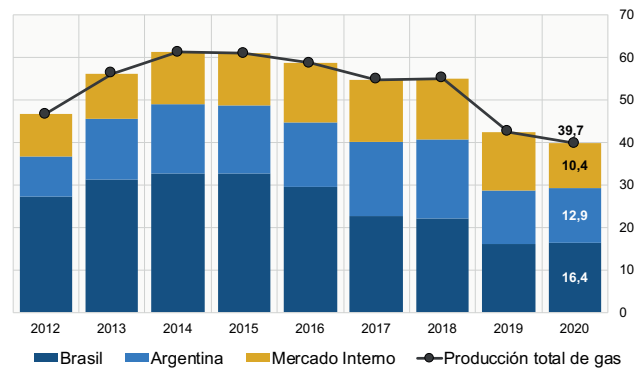
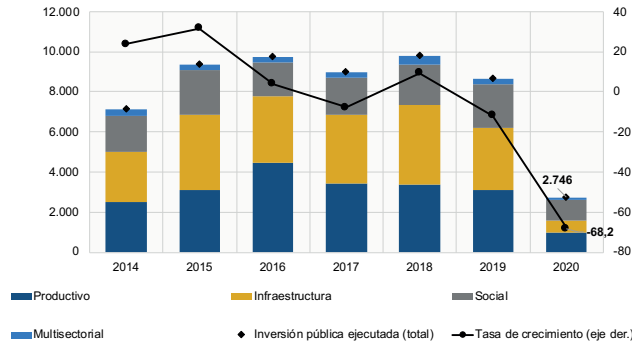


Gráfico 3.27: Producción de gas por destino1/
(En MMmcd)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información a abril de 2020.

Gráfico 3.32: Ejecución de la inversión pública
(En millones de Bs y en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia,
Nota: (p) Cifras preliminares, información a abril de 2020.

Gráfico 3.28: Índice de actividad económica y demanda de gas de Brasil
(Variación acumulada en porcentaje)

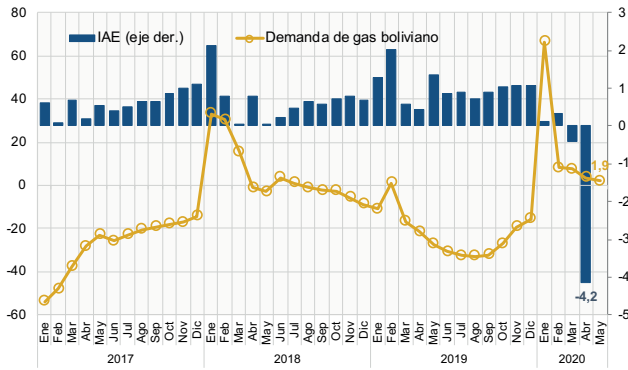


Gráfico 3.29: Estimador mensual de actividad económica y demanda de gas de Argentina
(Variación acumulada en porcentaje)

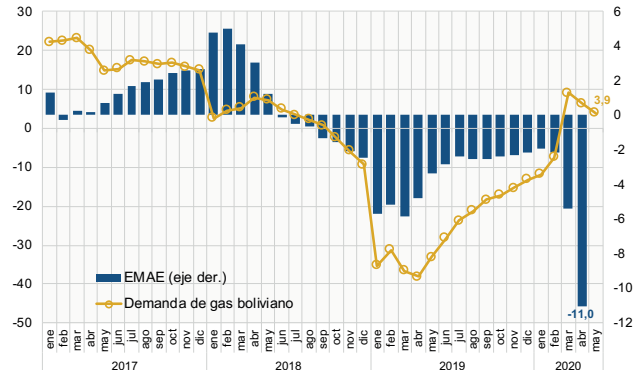


Gráfico 3.30: Tasa mensual de desempleo urbana
(En porcentaje)

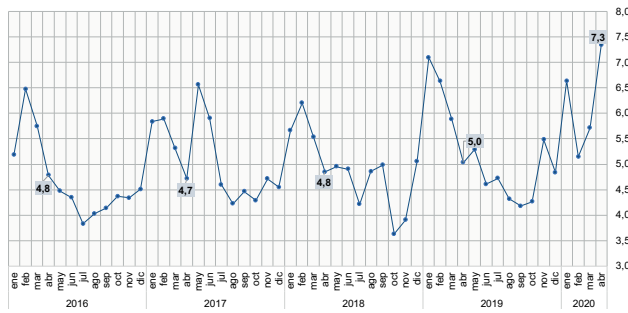
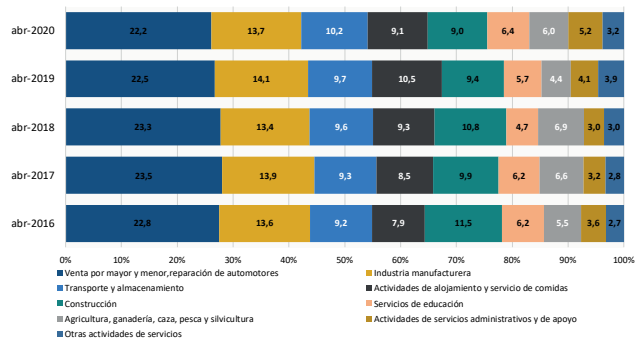


Gráfico 3.31: Población ocupada según actividad económica
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de Argentina y Banco Central de Brasil.
Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información a abril de 2020.
1 Información a mayo de 2020.

4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

Durante el segundo semestre del año, la incertidumbre se mantendrá en niveles elevados; no obstante, se espera que la economía mundial inicie un periodo de recuperación lento y sujeto a la relajación de las medidas de contención sanitaria y a factores de riesgo que surgieron tras el choque de la pandemia del Covid-19. La reactivación económica será diferenciada entre regiones y países. En este marco, la reducción global de las expectativas inflacionarias y las brechas de producto negativas darán espacio a políticas de estímulo, las cuales se prevén ampliamente expansivas. Las cotizaciones de las materias primas continuarán en niveles bajos. Mientras, las condiciones financieras serán volátiles y menos favorables que antes de la pandemia. En América del Sur, se estima una contracción profunda, lo que suscitará un proceso de recuperación más lento y acompañado de medidas de contención de la pandemia que continuarán durante el tercer trimestre. En este contexto, la reactivación diferenciada de los socios comerciales se compensará, por lo que el impulso de la actividad externa será nulo para Bolivia.

Las proyecciones del BCB señalan que para el cierre de la gestión 2020, en el escenario base, la inflación terminaría en torno a 1,7%, dentro de un rango levemente sesgado a la baja entre 0,9% y 2,3%, mientras que, para el cierre de 2021, la inflación estaría en torno a 3,9%. Por su parte, el PIB se contraería alrededor de 6,2%, en un rango también sesgado a la baja entre -7,9% y -5,1%. 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 para la segunda mitad de 2020 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

Si bien la incertidumbre se mantendrá en niveles elevados durante la segunda mitad del año, se prevé que la economía mundial inicie un periodo lento de recuperación sujeto a la flexibilización de las medidas de contención sanitaria y a factores de riesgo asociados al contexto de la pandemia. La evolución del COVID-19 se constituye en el principal condicionamiento para la recuperación económica. Incluso con la reciente reapertura de algunas economías, las previsiones son persistentemente inciertas. El surgimiento de rebrotes en diferentes regiones, algunos más significativos que otros, implica un retorno a la normalidad más lento e incluso pausado. La reactivación dependerá también de la estructura sectorial de las economías y de la adopción de medidas de seguridad para acondicionar los lugares de trabajo, especialmente en los sectores más afectados por la pandemia. Paralelamente, la pandemia afectó la cotización de materias primas, el comportamiento de la demanda agregada global y las condiciones financieras internacionales. En este sentido, la recuperación estará condicionada a las medidas precautorias en torno al COVID-19, los espacios de política y la efectividad de los estímulos económicos. Considerando lo anterior, el FMI prevé para 2020 una contracción de la actividad mundial de 4,9%, una corrección considerable con relación al crecimiento esperado a inicios de año de 3,3% (Cuadro 4.1). Asimismo, este organismo internacional sostiene que los efectos más severos se concentrarían en la primera parte del año, pero la mejora esperada en el corto plazo no compensará la pérdida producida por la pandemia. De igual manera, el organismo espera que la reactivación económica sea diferenciada entre regiones y países.

Las secuelas, tras la profunda contracción del primer semestre, y otros factores específicos de cada país, dificultarán la fase de recuperación en las economías avanzadas. EE.UU. parece haber afrontado la etapa más dura de la pandemia durante el primer semestre. Aunque esta economía aún enfrenta una elevada incertidumbre debido a sus elecciones presidenciales en noviembre, fricciones con China por la responsabilidad del origen de la pandemia, el rebrote de contagios en algunos estados y las protestas sociales contra el racismo. El FMI proyecta una caída del PIB de EE.UU. de 8% en 2020. En la Zona Euro, tras el desplome de la actividad en el

segundo trimestre del año, se espera una mejora gradual en los indicadores económicos. No obstante, los patrones de gasto aun serían bajos. Además, las exportaciones y la inversión se verán afectadas por el deteriorado desempeño del sector de servicios y el débil comercio mundial. El efecto de la pandemia al interior del bloque europeo es desigual, lo que a futuro podría tensar la coordinación de los estímulos de política que son de carácter conjunto. Con todo, el FMI espera una contracción de este grupo de países de 8,0% para 2020, cuando en enero se esperaba un crecimiento de 1,6%.

La recuperación de las economías emergentes y en desarrollo será lenta, aunque existen riesgos a la baja que podría restringirla. Los indicadores de alta frecuencia en China, han sorprendido positivamente, con una evolución de los índices de actividad que han retornado a la zona de expansión. Sin embargo, un lento rebote en las ganancias industriales y en los ingresos gubernamentales revela la persistente debilidad de la demanda global e interna. Por otro lado, las protestas en Hong Kong retornaron tras la pausa impulsada por la pandemia. Así también, el surgimiento de nuevas infecciones de COVID-19 en algunas regiones chinas derivó en la paralización focalizada de la actividad. Para el resto de las economías emergentes y en desarrollo, el panorama es menos benigno. El aumento de contagios en México, Brasil y Perú, entre otros, haría suponer que la reactivación de la actividad será más lenta. En este contexto, los estímulos de política fiscal, monetaria y financiera continuarán jugando un rol fundamental. Para 2020, el FMI espera un crecimiento negativo de 3,0% para las economías emergentes, cuando a inicios de año se esperaba un crecimiento positivo de 4,4%. De igual manera, la estimación del desempeño de América del Sur en 2020 fue revisada desde un crecimiento de 1,5% a una caída de 9,5%.

La reducción global de las expectativas inflacionarias y las brechas de producto negativas dan espacio a las políticas de estímulo, las cuales se prevén ampliamente expansivas. En el corto plazo, las condiciones globales no supondrán presiones inflacionarias, la demanda continuará frágil y los precios de las materias primas bajos, por lo que las expectativas de inflación a nivel global cayeron. Adicionalmente, el mercado laboral se ha deteriorado profundamente y las brechas de la actividad son negativas. Considerando estos factores, las políticas de los principales bancos centrales continuarán siendo expansivas con tasas de referencia cercanas a cero y estímulos cuantitativos que mantendrán el

papel más relevante. El aumento de los programas de compra de activos y las facilidades de crédito direccionadas a segmentos específicos se verá reflejado en una expansión de las hojas de balance de los bancos centrales. Asimismo, los estímulos fiscales continuarán siendo utilizados frente un contexto caracterizado por el deterioro de los ingresos de los hogares y empresas, y por el debilitamiento de las condiciones sociales.

Las condiciones financieras serán más volátiles y menos favorables que antes de la pandemia, a pesar del importante estímulo monetario desplegado en la primera parte del año. La expectativa de los mercados sobre el alcance de los estímulos monetarios y la reactivación económica podría ser demasiado optimista, lo que puede llevar a los inversionistas a una nueva revalorización de sus riesgos. En este marco, la recuperación de los precios de los activos de las economías emergentes podría ralentizarse y, con esto, postergar el retorno de los flujos de capitales hacia estos países, así como deteriorarse las condiciones para la emisión de deuda soberana. En los mercados cambiarios, se espera que las monedas de los países de la región recobren parte del terreno perdido en los siguientes meses, aunque la volatilidad en los tipos de cambio seguirá presente y se registrará una depreciación acumulada en el año, por lo que algunos bancos centrales continuarán utilizando sus instrumentos de intervención.

Las cotizaciones internacionales de las materias primas continuarían en niveles bajos e inferiores al promedio de 2019. Si bien, el precio del petróleo se recuperó, el acuerdo de contención de oferta de la OPEP+ no compensará la fuerte caída de la demanda. La movilidad global se recupera a un ritmo lento y la persistencia en el comportamiento de distanciamiento voluntario afectará la reanudación del transporte transfronterizo, el cual es uno de los principales sectores que demanda energéticos. Con ello, se estima que la cotización del petróleo se situaría en torno a \$us45 el barril, que representa un 25% menos que el precio promedio de 2019. Las tendencias de precios de metales se prevén similares, en línea con la reactivación de la actividad industrial en China, su principal demandante. Por su parte, los bienes agrícolas mostraron en junio su primer rebote y son los que acumularon menores pérdidas en relación al resto de materias primas, aunque su evolución esperada se mantiene por debajo de los registros de hace un año (Gráfico 4.1).

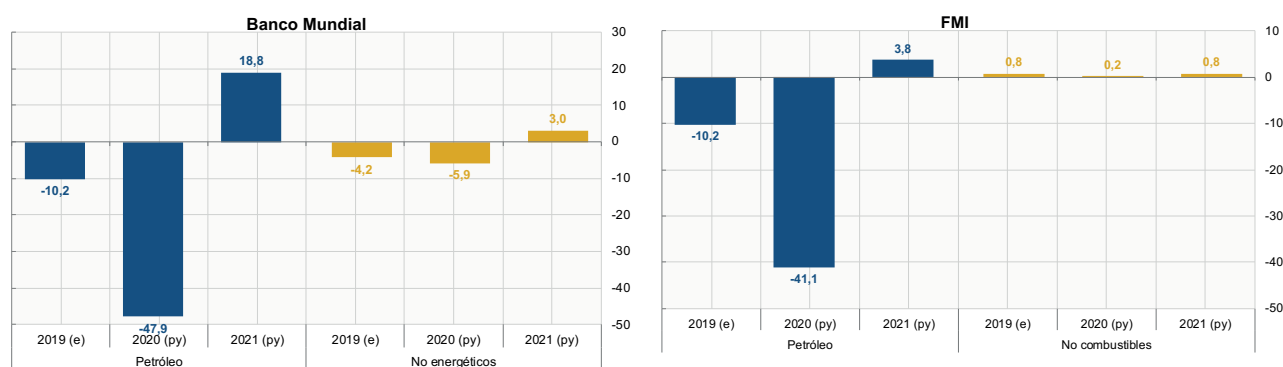
En América del Sur el proceso de recuperación será más lento y complicado, considerando que la pandemia no ha sido controlada todavía y que la relajación de las medidas de contención está siendo más gradual que en otras partes del mundo. La evolución de la pandemia se agravó en América del Sur que por ahora es considerada el principal foco de contagios. Con grandes esfuerzos, las políticas de contención estrictas se mantuvieron durante el segundo trimestre. Durante la última mitad del año, las medidas de restricción permanecerán por lo menos parcialmente, sin certeza sobre su prolongación. A diferencia de otras regiones, la movilidad continúa detenida en América del Sur, por lo que se prevé que las pérdidas en la actividad serán más fuertes que en otras economías. Los riesgos externos permanecen elevados por las condiciones financieras rígidas y la evolución menos favorable de los precios de las materias primas. En Brasil, la principal economía de la región, la gestión del gobierno orientada al control del virus ha dañado la estabilidad política y los avances en materia fiscal, lo que puede afectar la reactivación de su economía sin la confianza de los agentes. En Argentina, la llegada de la pandemia encontró una economía en recesión, con inflación récord, deterioro de los indicadores sociales, espacio reducido de política y una crisis de deuda pública, aspectos que podrían limitar los espacios de recuperación una vez que la pandemia sea controlada. En Chile, Colombia y Perú el choque del virus ha traído efectos negativos generalizados, la duración de las cuarentenas fue mayor a la esperada y el reciente y continuo incremento de contagios se traduce en un contexto sumamente incierto y desfavorable.

En la región, los estímulos de política continuarán con la finalidad de amortiguar los efectos adversos de la pandemia, impulsar la recuperación y apoyar la estabilidad financiera. Las expectativas de inflación en la región descendieron y las presiones inflacionarias son bajas, lo que provee un aliciente para que los bancos centrales con espacio puedan realizar recortes adicionales en sus tasas de política. Por otra parte, el despliegue cuantitativo ha sido significativo y dada su importancia para mantener la estabilidad financiera no se descarta mayores estímulos a través de instrumentos no convencionales. Asimismo, nuevas medidas de apoyo fiscal podrían ser anunciadas, en parte gracias al apoyo financiero de la comunidad internacional.

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

	2019	FMI	
		2020 (py)	2021 (py)
Economía Mundial	2,9	-4,9	5,4
		(3,3)	
Economías Avanzadas	1,7	-8,0	4,8
		(1,6)	
Estados Unidos	2,3	-8,0	4,5
		(2,0)	
Zona del Euro	1,3	-10,2	6,0
		(1,3)	
Economías Emergentes y en Desarrollo	3,7	-3,0	5,9
		(4,4)	
China	6,1	1,0	8,2
		(6,0)	
América Latina y El Caribe	0,1	-9,4	3,7
		(1,6)	
América del Sur	-0,1	-9,5	3,9
		(1,5)	
Argentina	-2,2	-9,9	3,9
		(-1,3)	
Brasil	1,1	-9,1	3,6
		(2,2)	
Chile	1,1	-7,5	5,0
		(0,9)	
Colombia	3,3	-7,8	4
		(3,5)	
Perú	2,2	-13,9	6,5
		(3,2)	
E.P. de Bolivia ^{1/}	2,2	-6,2	
		(3,5)	
PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia^{2/}	2,4	-4,2	4,4

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



Fuente: FMI - Perspectivas de la economía mundial (Junio 2020), Bloomberg Finance L.P. y Banco Mundial - Perspectivas económicas globales (Junio 2020)

Nota: (e) estimado
(py) proyectado

En el Cuadro 4.1 entre paréntesis se incluyen las proyecciones del IPM de enero 2020

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.

Bajo este contexto, la reactivación económica de los socios comerciales esperada durante el segundo semestre del año no implicará impulsos significativos para Bolivia. Después del desplome de la actividad observado en el segundo trimestre del año, se espera que la actividad externa relevante para Bolivia inicie un proceso lento de retorno a la normalidad. Sin embargo, el carácter diferenciado del mismo, imposibilita esperar un impulso significativo para Bolivia en lo que resta del año (Gráfico 4.2). En términos anuales, la contracción de los socios comerciales en 2020 sería de 4,2%, contrastando con el crecimiento esperado a inicios de año de 2,6%.

La inflación externa relevante para Bolivia se situará en niveles negativos en 2020, debido a un efecto cambiario. La apreciación del dólar en medio de la incertidumbre y la aversión al riesgo que generó el choque de la pandemia se tradujo en un debilitamiento de las monedas de nuestros principales socios comerciales. Si bien la mejora en el ánimo de los inversionistas a raíz de los estímulos monetarios de los bancos centrales de las principales economías avanzadas propició una recuperación parcial, las ganancias esperadas en el segundo semestre serían moderadas y considerando que la volatilidad persistirá en los mercados financieros en América del Sur, se registraría una depreciación acumulada en el año. Este resultado, junto con presiones inflacionarias bajas de los socios comerciales, determinaría una inflación externa relevante para Bolivia negativa en 2020 (Gráfico 4.3).

4.1.2. Contexto nacional

La proyección de crecimiento del PIB de Bolivia fue revisada a la baja considerando los efectos

del COVID-19 sobre la actividad económica. La proyección inicial de crecimiento (3,5%) señalada en el IPM de enero, fue revisada a la baja hasta una contracción en torno a 6,2%. La suspensión de actividades para contener el avance del COVID-19 determinó importantes costos en la actividad económica, cuya magnitud aún no es posible medir con precisión dado el entorno de incertidumbre con relación al curso de la pandemia. Por esta razón, se consideró un rango de proyección sesgado a la baja que, con un nivel de confianza del 95%, tendría un límite inferior de -7,9% y uno superior de -5,1% (Gráfico 4.4). La proyección revisada identifica a los sectores de servicios, construcción, comercio, manufactureros y extractivos como los más afectados. En contraste, los sectores de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, y Servicios de la Administración Pública podrían compensar la contracción gracias al crecimiento de la producción agrícola industrial y no industrial en el primer caso, y al mayor gasto público y contratación de personal para hacer frente al COVID-19, en el segundo.

La actividad de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca presentaría el mayor dinamismo durante 2020, compensando parcialmente la caída de otros sectores. En efecto, con la tasa de crecimiento sectorial más alta gracias al buen desempeño de la producción agrícola industrial, no industrial y pecuaria, este sector presentaría la mayor contribución al desempeño económico en 2020. La actividad también se vería favorecida por un buen año agrícola en ausencia de eventos climatológicos adversos de relevancia y gracias a las políticas de fomento sectorial en el contexto de la pandemia.

Gráfico 4.2: Crecimiento del PIB externo relevante de Bolivia¹
(En porcentaje)

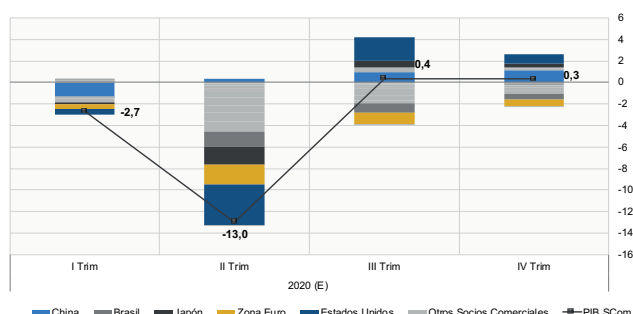
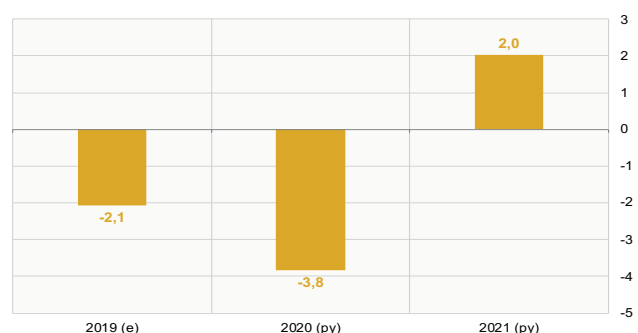


Gráfico 4.3: Inflación externa relevante para Bolivia²
(En porcentaje)



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.

² Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación de quince socios comerciales de Bolivia.

La caída más pronunciada corresponderá al sector de Minerales Metálicos y No Metálicos como resultado de la caída en la demanda externa y la paralización de empresas del sector durante la cuarentena. El sector se vio severamente afectado por la caída de la demanda de China a principios de año y la suspensión de actividades en todos los subsectores mineros entre fines de marzo y abril, además de una débil recuperación de la actividad minera a partir de mayo en el marco de la cuarentena dinámica y condicionada. La recuperación del dinamismo en lo que resta del año depende fuertemente de los precios internacionales y la demanda externa que, de acuerdo a las perspectivas, se mantendrán débiles.

La producción de hidrocarburos también se contraerá en 2020 afectada por la debilidad de la demanda interna y externa. Se estima que la demanda externa de gas se sitúe en niveles ligeramente superiores a los mínimos contractuales con Argentina y Brasil. Por su parte, el nivel de la demanda de gas en el mercado interno dependerá de la reanudación progresiva de las actividades. En este contexto, se proyecta una contracción del sector de 12%.

El sector de la Construcción tendrá una caída importante a raíz de la menor inversión pública y privada. El débil desempeño de este sector se encuentra relacionado con la baja ejecución de la inversión pública por la reasignación de prioridades en el gasto fiscal y la menor inversión privada por la suspensión de actividades y las decisiones de portafolio en un contexto de menor demanda interna y externa. Considerando estos factores, se prevé una contracción del sector en 18%.

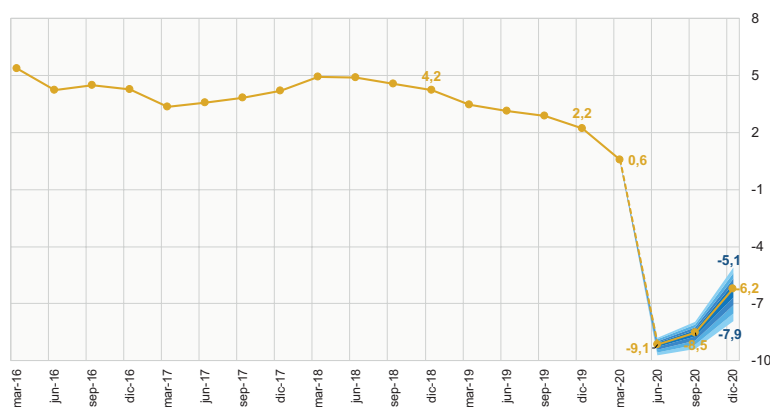
El sector industrial se contraería debido a que varias empresas operaron al mínimo de su capacidad instalada durante el confinamiento.

En efecto, más de la mitad de las actividades industriales se vieron afectadas como producto de las medidas de cuarentena rígida y dinámica. Si bien se espera una recuperación hacia fines de año, es probable que muchas actividades dentro del grupo denominado Otras Industrias presenten fuertes contracciones pues su comportamiento depende de la demanda interna y del dinamismo de otros sectores complementarios. Por su parte, el rubro de Alimentos, Bebidas y Tabacos ayudará a compensar la caída del sector de Industria Manufacturera, aunque este desempeño depende del comportamiento del sector agropecuario. No obstante, la suspensión de eventos sociales durante el año incidirá negativamente en la producción de bebidas alcohólicas y gaseosas.

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 1,7%, dentro de un rango levemente sesgado a la baja entre 0,9% y 2,3%. En lo que resta de 2020, la inflación interanual reflejaría una tendencia descendente con un repunte en el último mes, impulsado principalmente por un efecto estadístico por base de comparación (Gráfico 4.5). La población continuará focalizando su gasto, priorizando el consumo de alimentos, productos de limpieza y medicamentos. Se espera que la inflación importada comience a moderarse a medida que se vayan relajando las restricciones que limitan los flujos comerciales. Asimismo, el bajo nivel en el que se encuentran los indicadores de tendencia inflacionaria también da indicios de que la inflación se mantendrá contenida en los siguientes meses. Sin embargo, existen factores que podrían ocasionar desviaciones con respecto a este comportamiento esperado. Para el cierre de 2021, las proyecciones muestran que la inflación estaría en torno a 3,9%.

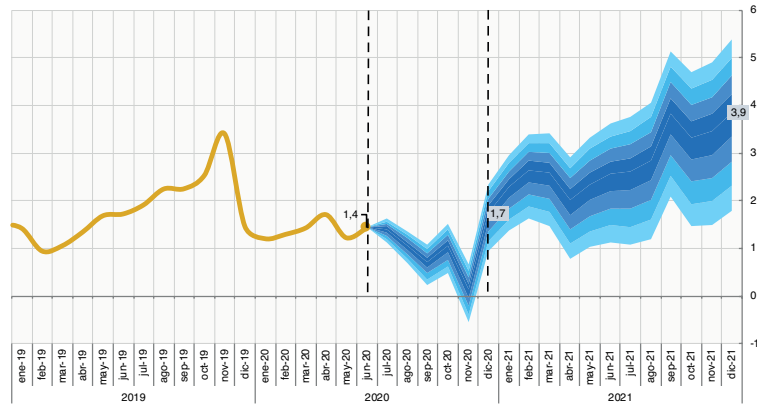
Gráfico 4.4: Proyecciones del PIB
(Tasas de crecimiento acumuladas en porcentaje)



Fuente: BCB-UDAPE-INE-MEFP

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.

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.

4.3. Balance de riesgos

De materializarse, algunos factores podrían determinar una mayor contracción de la actividad económica en 2020. El principal riesgo identificado tiene que ver con una evolución desfavorable de las condiciones sanitarias que limite en mayor medida el desarrollo de actividades económicas, generando un eventual retorno a la modalidad rígida de la cuarentena. Este factor afecta en mayor medida a las actividades de comercio y servicios que ya se encuentran enfrentando importantes caídas. Por su lado, la contracción de la inversión pública representa un riesgo tanto en la actividad del sector de la construcción como en la menor demanda interna. En el ámbito externo, los riesgos provienen de la recesión prevista en las economías que demandan productos bolivianos, incluyendo a los minerales e hidrocarburos. En particular, una menor actividad económica en Argentina y Brasil repercutirán en una disminución en la demanda por gas boliviano.

En cuanto a la inflación, el balance de riesgos señala que existen factores que podrían ocasionar desviaciones, tanto al alza como a la baja, con respecto a su comportamiento esperado. Entre los principales riesgos al alza se consideran: i) escasez de alimentos por factores de oferta (mayores efectos a los esperados de fenómenos climáticos adversos); ii) mayores presiones en el sector de salud a las esperadas; y iii) conflictos sociales alrededor del periodo electoral que afecten la distribución de alimentos y productos de primera necesidad. Entre los riesgos a la baja se consideran: i) ampliación de la cuarentena que limite la dinámica normal de los mercados; ii) incertidumbre en torno a las elecciones

que conlleve a las familias y a las empresas a posponer decisiones de consumo e inversión; iii) una menor demanda interna si se cumplen los riesgos sobre el crecimiento previsto; y iv) un desempeño de la actividad económica mundial más débil de lo esperado por una segunda ola de contagios COVID-19 que genere presiones inflacionarias externas a la baja.

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. Como se observó en lo transcurrido del año, en la segunda mitad de 2020 se proyecta 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 dirigida 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	Assessing Reserve Adequacy
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
CAPROSEN	Fondo de Créditos para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional
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	Emerging Market Bond Index
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
RD	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad del capital (<i>Return on Equity</i>)
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