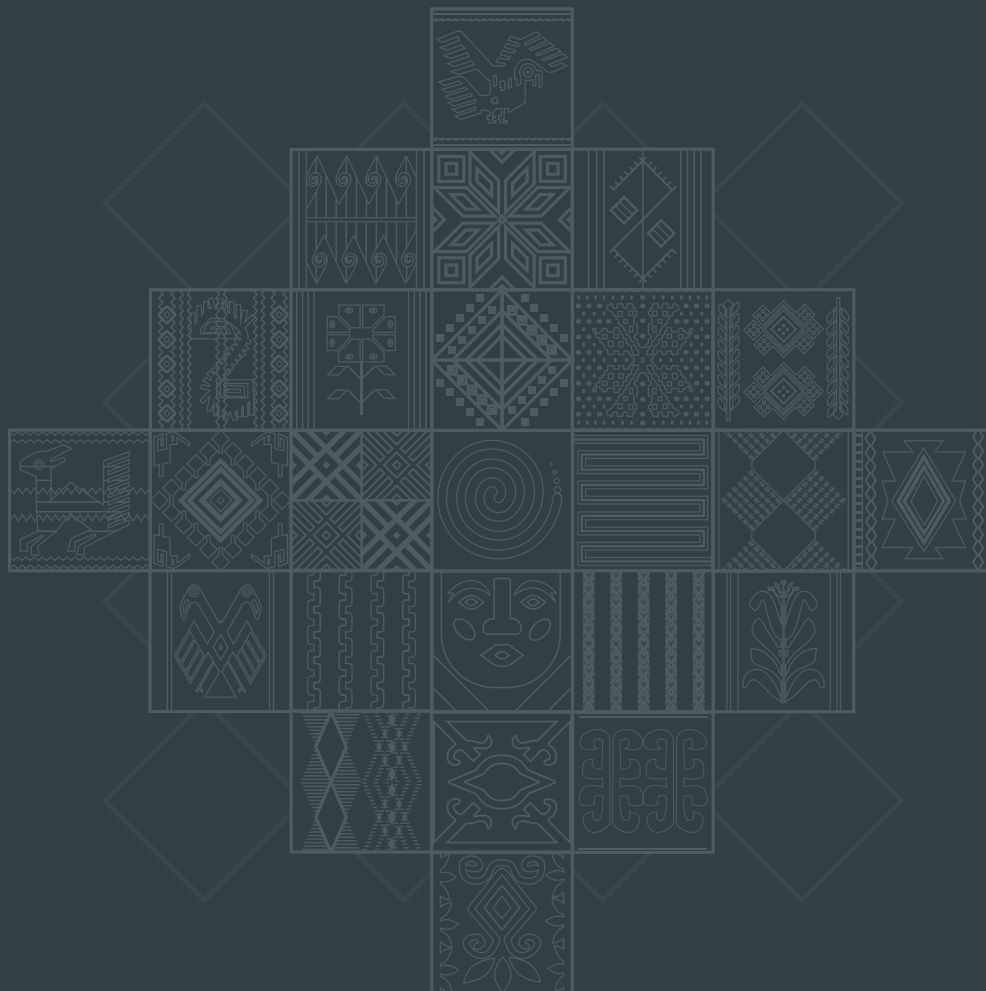


# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2021



ESTADO PLURINACIONAL DE  
**BOLIVIA**



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



# Informe de Política Monetaria

Enero 2021

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Informe de Política Monetaria  
Enero 2021**

400 copias impresas

Fecha de Publicación: marzo 2021

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

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

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

# Índice

<b>PRESENTACIÓN</b> .....	V
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	VII
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	XI
<b>EJECUTIVO AJLLITA ARUNAKA</b> .....	XIII
<b>EJECUTIVO JUCH'UY RIMANA</b> .....	XVII
<b>ATÛRI EJECUTIVO REGUA</b> .....	XIX
<b>1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO</b> .....	1
1.1. Actividad económica mundial .....	2
1.2. Inflación internacional y política monetaria .....	8
1.3. Mercados financieros internacionales .....	10
1.4. Desempeño del sector externo .....	10
1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación .....	10
1.4.2. Balanza de pagos .....	12
Recuadro 1.1: El éxito contra el COVID-19 durante la primera ola sin confinamientos rigurosos ni prolongados .....	18
<b>2. POLÍTICAS DEL BCB</b> .....	19
2.1. Política monetaria .....	20
2.1.1. Contexto político social de la economía nacional .....	20
2.1.2. Programa Financiero y Programa Monetario 2020 .....	21
2.1.3. Instrumentación de la política monetaria .....	22
2.2. Política cambiaria .....	29
2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público .....	32
2.3.1. Créditos del BCB al TGN .....	32
2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) .....	32
2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales .....	33
2.3.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos .....	33
2.3.5. Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy .....	33
Recuadro 2.1: Programas Financieros Desacertados .....	36
Recuadro 2.2: Instrumentos de política monetaria en la administración del Gobierno <i>de facto</i> .....	38
Recuadro 2.3: Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) del FMI .....	40

<b>3. RESULTADOS ECONÓMICOS</b> .....	42
3.1. Inflación.....	43
3.1.1. Comportamiento de la inflación .....	43
3.1.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación .....	45
3.1.2.1. Alimentos .....	45
3.1.2.2. Importada .....	45
3.1.2.3. Servicios .....	45
3.1.2.4. Expectativas de inflación .....	45
3.2. Liquidez e intermediación financiera .....	45
3.3. Actividad económica .....	51
3.3.1. Actividad económica sectorial .....	51
3.3.2. Actividad económica por tipo de gasto .....	53
<b>4. PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y CRECIMIENTO</b> .....	55
4.1. Perspectivas de la actividad económica .....	56
4.1.1. Contexto internacional .....	56
4.1.2. Contexto nacional .....	59
4.2. Perspectivas de la inflación.....	62
4.3. Balance de riesgos.....	62
<b>ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN</b> .....	65

# Presentación

El año 2020 será uno de los más recordados de la historia moderna. En materia económica, los hacedores de política enfrentaron un escenario en extremo desafiante, en procura de hacer frente a los efectos de la pandemia del COVID-19, propagados rápidamente a escala mundial.

Las economías nacionales debieron enfrentar choques externos significativos y bastante persistentes. No resulta desmesurado afirmar que, por varias semanas, el mundo prácticamente se detuvo, obedeciendo a las medidas de contención y confinamiento implementadas para contrarrestar la pandemia. El *trade-off* existente entre la minimización de la diseminación del COVID-19 (aplanar la curva de contagios) y, por otro lado, la mitigación de los consiguientes costos generados a la economía, se constituyó en piedra angular de las discusiones efectuadas por las autoridades económicas, entre ellas los bancos centrales, demandando mucha reflexión, medida y tino a la hora de decidir el curso de acción más conveniente.

En el caso boliviano, el gobierno *de facto* instalado en noviembre de 2019 no se encontró a la altura de las circunstancias. Su manejo de la crisis distó mucho de lo que se requería para satisfacer adecuadamente las necesidades de la población en materia de salud y bienestar, así como en lo económico y social, entre otros aspectos.

La fortaleza de la institucionalidad y los resultados de la economía de un país son elementos que no pueden estar disociados. En esa línea, desde su origen mismo, la falta de legitimidad del gobierno en función no hacía sino restar credibilidad a sus acciones. Empero, este descrédito se vio exacerbado por desaciertos recurrentes en su gestión macroeconómica, los que retroalimentaron la incertidumbre generada por la crisis sanitaria. Subsecuentemente, y en una magnitud cada vez mayor, dichas falencias se tradujeron en costos que debieron ser asumidos por la población.

Frente a la incertidumbre imperante y el acelerado deterioro de los indicadores económicos, los agentes demandaron acciones concretas y medidas de respuesta oportunas que, lamentablemente, se vieron ausentes. Una forma en que dicha necesidad se hizo patente fue mediante la demanda popular de realización de elecciones generales, postergada en varias oportunidades, y que finalmente tuvo lugar el pasado octubre. Los resultados obtenidos en las urnas posibilitaron el retorno de la democracia y la restauración del orden constitucional en nuestro país.

El electorado optó por un modelo económico y una visión de país que, por varias gestiones, exhibió resultados efectivos, con una mejora sustancial de los indicadores económicos y sociales traducidos en un crecimiento entre los más elevados de la región, tasas bajas de inflación, reducción de los indicadores de pobreza y mejora de la distribución del ingreso, entre otros. Todos ellos constituyeron una serie de logros que se erigieron en un ambiente de estabilidad macroeconómica.

La alternativa elegida por la población fue la única que le proponía certidumbre y un proyecto cohesionado y bien estructurado en materia económica y social para enfrentar la crisis actual. La capacidad de gestión y experiencia acumulada en las gestiones gubernamentales desde 2006 se ponía nuevamente al servicio de la población, y representaba una alternativa creíble y legítima, opción por la que finalmente el electorado se decantó, con un apoyo mayoritario e histórico equivalente al 55% de los votos.

La posesión del gobierno constitucional marcó un punto de inflexión en el camino que se dirigía hacia las políticas del Consenso de Washington, adoptándose desde el inicio una serie de medidas de alto impacto para mitigar los efectos de la todavía existente crisis sanitaria, procurando corregir en el corto plazo los desaciertos ocasionados por el gobierno *de facto*. En este sentido, se dedicó un conjunto de acciones gubernamentales a recuperar la senda del crecimiento sostenido de la economía, con estabilidad de precios y un sistema financiero fortalecido y solvente. En consecuencia, a finales de la gestión, las autoridades fiscal y monetaria se vieron en la necesidad de revisar las metas establecidas en el Programa Financiero, procurando subsanar incongruencias existentes y adecuar los lineamientos del mismo en aras de que la respuesta de política económica sea pronta y acorde a los desafíos del entorno existente. El BCB fue la principal fuente de liquidez para el sistema financiero, implementando medidas convencionales y no convencionales, que contribuyeron a preservar la cadena de pagos y proveer el financiamiento necesario para coadyuvar con la reactivación productiva del país.

Esta dinámica tendrá continuidad, y se espera que en 2021 las acciones de política económica, que vienen implementándose, posibiliten el alcance de una tasa de crecimiento en torno a 4,4% y una inflación controlada de 2,6%. Proyecciones de organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), señalan que el crecimiento esperado para Bolivia se situaría por encima del promedio regional. Estos resultados formarían parte de un escenario macroeconómico más amplio, caracterizado también por un sistema financiero estable y solvente, junto a indicadores externos con señales de recuperación, como las Reservas Internacionales Netas (RIN), cuyos niveles actuales están por encima de los niveles referenciales recomendados internacionalmente.

Todos los aspectos anteriores —considerando el análisis de los desarrollos macroeconómicos en 2020 en el contexto interno y externo— junto con las correspondientes perspectivas futuras, y la descripción detallada de las acciones de política monetaria acometidas recientemente por el BCB, son parte del contenido del presente Informe de Política Monetaria de enero 2021.

Su lectura es importante y resultará esclarecedora con relación al rol que viene ejerciendo y ejercerá a futuro el BCB, en un marco de recuperación de la institucionalidad política y económica, obedeciendo al mandato popular de restablecer y consolidar un modelo económico que ofrece alternativas viables, ampliamente contrastadas y no improvisadas, tendientes a mejorar las condiciones de vida de las grandes mayorías de nuestro país.

En el marco de la legitimidad y credibilidad que otorga un gobierno, democrática y mayoritariamente elegido, el Banco Central de Bolivia reasume nuevamente su rol de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social, haciendo un uso efectivo de los instrumentos a su disposición en materia monetaria, cambiaria y financiera. Los desafíos son múltiples y de elevada complejidad. El compromiso del BCB es que este sabrá estar a la altura de las circunstancias.

Edwin Rojas Ulo  
 Presidente a.i. del Banco Central de Bolivia

La Paz, enero de 2021



# Resumen Ejecutivo

Frente a la propagación del virus COVID-19, las medidas de contención, durante el primer semestre de la gestión, se concentraron en el confinamiento, el distanciamiento social y la reducción de movilidad. Tales medidas incidieron negativamente en el crecimiento de la economía mundial, el cual alcanzó, durante el primer semestre de 2020, niveles más bajos que incluso los registrados durante la Crisis Financiera Internacional de 2008, o incluso la Gran Depresión de los años veinte del siglo pasado. Posteriormente, en la segunda parte del año, predominó la reactivación económica, que se desarrolló de forma diferenciada entre economías. Sin embargo, y de forma simultánea, la segunda ola de la pandemia golpeó de nuevo, primero a las economías avanzadas y, posteriormente, al mundo en desarrollo. La incertidumbre alrededor de este evento se halla alimentada por el rebrote de la enfermedad en forma de una nueva cepa, las potenciales medidas que los países vayan a tomar y la efectividad de las vacunas que se lograron producir.

Frente al limitado dinamismo de los mercados, caracterizado por los bajos precios, los países utilizaron instrumentos monetarios y fiscales para incentivar tanto a la oferta como a la demanda. Estos esfuerzos económicos, sin precedentes, permitieron el paulatino incremento de los precios y dinamismo de los mercados. En este sentido, las cotizaciones de materias primas respondieron favorablemente, aunque no recuperaron aún los valores registrados antes del inicio de la pandemia. Esta situación perjudicó principalmente los balances de comercio internacional de los países en desarrollo y exportadores de materias primas.

Regionalmente, América del Sur terminó el 2020 con la peor contracción económica de su historia. El ritmo de su recuperación, durante la segunda mitad del año, estuvo determinado por la reapertura de sus economías y la reactivación más rezagada de sus mercados laborales. Al mismo tiempo, los bancos

centrales participaron en los mercados mediante instrumentos convencionales y no convencionales, entre los cuales las intervenciones cambiarias fueron predominantes en un contexto regional de marcadas depreciaciones y elevada volatilidad en sus tipos de cambio, especialmente durante los primeros tres cuartos del año.

Este escenario internacional tan nocivo contribuyó, junto a un contexto interno desafiante, a que el crecimiento de Bolivia, durante la gestión, sea negativo. A pesar de que la economía esperaba mayores desembolsos de recursos provenientes del exterior, las reservas internacionales netas continuaron dentro de los rangos internacionalmente aceptados. En efecto, la corrección del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos ocurrió gracias a la reducción de las importaciones y del turismo emisor, mientras que las remesas continuaron siendo positivas. Asimismo, la deuda externa continúa siendo sostenible en términos de solvencia y liquidez.

Durante 2020, el contexto interno de Bolivia se caracterizó por una crisis económica y social, y por la incertidumbre política. La postergación de las elecciones implicó retrasar el establecimiento de un nuevo gobierno con un plan enfocado en atender efectivamente las necesidades económicas y sociales del país. Frente a la presión social, el gobierno *de facto* tuvo que convocar a elecciones nacionales, que finalmente fueron celebradas en octubre del 2020. El resultado marcó el retorno a la democracia con la constitución de un gobierno respaldado por el 55% del total de los votos emitidos. En este contexto político exacerbado por la pandemia, el BCB mantuvo la orientación expansiva puesta en marcha desde 2014, e hizo uso de los instrumentos, principalmente no convencionales, que diseñó y perfeccionó desde, incluso, gestiones previas. Lamentablemente, la inexperiencia, la falta de implementación de políticas extraordinarias y la pobre administración

de la situación por parte del gobierno en funciones, llevaron a que la economía nacional caiga a niveles inusitados.

En diciembre, las autoridades democráticamente elegidas vieron la necesidad de revisar los objetivos y metas cuantitativas establecidas en el Programa Financiero para enmendar las incongruencias planteadas en las correcciones previas, realizadas durante el año por el gobierno *de facto*. El objetivo fue ajustar los lineamientos guía para responder efectivamente a las necesidades de la economía frente a la realidad que el país atravesaba. Las correcciones de pronósticos del producto, inflación y déficit del sector público fueron importantes para determinar el origen y destino de los recursos de la economía. Frente a los desaciertos de política del gobierno no elegido en urnas, el BCB retomó su orientación expansiva adecuada a la circunstancia mediante políticas efectivas, dotando de liquidez al sistema financiero y créditos al sector productivo público. Tras el retorno a la democracia, el BCB, en coordinación con el gobierno nacional, retomó sus políticas en el marco de sus competencias para contribuir al desarrollo socioeconómico del país, con una visión de monitoreo constante y planificación de largo plazo. Además, el Ente Emisor continuó apoyando a la sociedad mediante el financiamiento del Bono Juana Azurduy.

Revisado el estado en el que las variables monetarias y financieras terminaron la gestión 2020, vale la pena destacar que el crédito al sector privado creció menos de lo esperado, en un contexto de caída en la actividad, incertidumbre y mayor aversión al riesgo. Además, aunque el nivel de la mora es aún bajo, se advierte que el diferimiento de pagos podría afectar la calidad de la cartera. Para incentivar la demanda interna, la primera medida que implementó el gobierno democráticamente elegido fue el Bono contra el Hambre, esperando que la misma permita un rebote en los depósitos desde diciembre, al dotar de recursos al sistema financiero. Por tanto, los niveles de liquidez y la continuidad de la cadena de pagos seguirán siendo coadyuvados por la política monetaria expansiva del BCB, mediante el uso de sus instrumentos de naturaleza convencional y no convencional.

Por otro lado, la estabilidad cambiaria continuó apoyando el proceso de bolivianización, manteniendo la preferencia por depósitos y créditos en moneda nacional. Además, esta política permitió favorecer la orientación monetaria expansiva y mantener controlados los niveles de inflación importada.

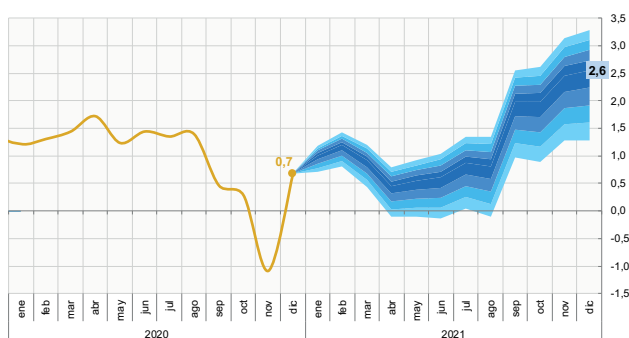
Prueba de ello es la normalización del choque sobre retiros de divisas y transferencias netas de recursos al exterior, los cuales se gestaron en un ambiente de incertidumbre e inestabilidad política. Dicha normalización fue resultado de la constitución del nuevo gobierno democrático y de la orientación de la política cambiaria que permitió anclar las expectativas de la población.

Durante la gestión, el comportamiento de la inflación en la economía se mantuvo en niveles bajos. De esta forma, las familias fueron más cautas con sus gastos frente al entorno de elevada susceptibilidad, propiciado tanto por el desarrollo de la pandemia como por las medidas adoptadas para atenuar su propagación y el ambiente político. Dicho entorno debilitó la demanda interna y favoreció la tasa de inflación más baja desde 2009. Los precios que presionaron el indicador a la baja fueron alimentos, servicios y bienes importados. Asimismo, las expectativas se mantuvieron en niveles bajos y dentro del rango de proyección del BCB. Además de los efectos sobre la inflación, los contextos interno y externo tuvieron importantes consecuencias en la actividad económica del país. Los sectores productivos más afectados fueron minería, construcción, transporte, otros servicios e industrias. Por el lado del gasto, la demanda interna también cayó, principalmente por la reducción del consumo interno y la baja ejecución de la inversión pública.

Para el 2021, se prevé que la incertidumbre internacional se mantenga elevada y la movilidad de las personas presente interrupciones debido al impacto aún perenne de la pandemia. En un contexto de inflación acotada, el crecimiento mundial se recuperará apoyado en los estímulos fiscales y monetarios expansivos, aunque se espera un ritmo diferenciado entre regiones, países y sectores. Las perspectivas para la evolución de los precios de las materias primas estarán condicionadas a la incertidumbre sanitaria; no obstante, las previsiones sugieren un mejor desempeño de los precios de los metales, mientras que los precios energéticos apuntan a una recuperación más lenta. Por otro lado, las condiciones financieras en el mundo serán menos favorables que antes de la pandemia y los riesgos más elevados. Para América del Sur, el crecimiento estimado no será suficiente para contrarrestar las pérdidas generadas por la pandemia, la reactivación se prevé más lenta por el rebrote de contagios, incertidumbre y factores idiosincráticos.

Dadas estas condiciones externas e internas, las proyecciones del BCB para la economía de Bolivia señalan que al cierre de la gestión 2021, el crecimiento del PIB estaría alrededor de 4,4%. Los principales riesgos que podrían determinar un menor crecimiento se relacionan con una menor demanda externa de gas, impacto más severo de la segunda ola de la pandemia y factores climatológicos adversos. En el caso de la inflación, se espera que esta variable se sitúe en torno a 2,6%, dentro de un rango sesgado a la baja entre 1,3% y 3,3%.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central.

En este contexto, la política monetaria continuará su orientación expansiva, realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y coadyuvar al 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 adecuado de control 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

Against the COVID-19 virus spread, the measures taken by the countries around the globe in the first semester of 2020 were the confinement, social distancing and reduced mobility. Such actions had a negative impact on the world economy growth, which reached lower levels than those recorded for the 2008 International Financial Crisis or even the Great Depression in the twenties of the last century. Later in the second part of the year, the economic reactivation started and developed differently among economies. However, the second wave of the pandemic struck again, first to the advanced economies and, later to the developing world. The re-spread of the disease in the form of a new strain, the potential public health measures, and the effectiveness of the vaccines fueled the global uncertainty.

Facing this scenario, through the year the countries applied stark fiscal and monetary policies to encourage both the supply and demand. These unprecedented economic efforts allowed the prices and dynamism to surge gradually among the markets. In this sense, the commodities prices responded favorably, although they have not yet recovered to the average values from before the pandemic. This situation mainly affected the international trade balances for developing countries and commodities exporters.

At regional level, South America ended 2020 with the worst economic contraction in its history. Through the second half of the year, the economy reopening and the labor markets lagged reactivation determined the region's recovery pace. At the same time, central banks intervened the markets through conventional and unconventional instruments. Central banks participation in exchange rate markets were predominant in a regional context marked by depreciation and high volatility, especially during the first three quarters of the year.

This detrimental international scenario contributed to a negative growth in Bolivia. Although the economy expected greater imbursements from

abroad, net international reserves continued within the internationally accepted ranges. Indeed, the deficit correction in current account of the balance of payments was notable thanks to the reduction in imports and outbound tourism, while remittances continued to be positive. Likewise, external debt continues to be sustainable in terms of solvency and liquidity.

During 2020, the economic and social crisis and the political uncertainty characterized the internal context of Bolivia. The elections postponement delayed the establishment of a new government with a plan focused on effectively meeting the economic and social needs of the country. Social pressure enforced the *de facto* government to call national elections, which were finally held in October 2020. This event marked the return to democracy, and 55% of the total votes elected a new government. In this political context exacerbated by the pandemic, the BCB maintained the accommodative stance held in action since 2014, and made use of the instruments, mainly unconventional, designed and perfected in previous administrations. Unfortunately, the inexperience, lack of appropriate policies for this particular situation and poor managing marked the *de facto* government administration, which led the national economy to fall in unusual low growth levels.

In December, the democratically elected authorities noticed the need to review the Financial Program quantitative objectives and goals, which were filled with inconsistencies and were wrongly established by the *de facto* government in two previous moments of the year. The objective was to adjust the guidelines to respond effectively to the needs of the economy given the situation it was going through. The correction on product, inflation and public deficit forecasts is important to determine the source and destination of the economy's resources. While correcting the *de facto* government policy mistakes, the BCB resumed its accommodative stance through a more appropriate direction through effective policies oriented to

provide liquidity to the financial system and loans to the public productive sector. After the return to democracy, the BCB resumed the economic policy effective coordination favoring the socio-economic development of the country, with a vision of constant monitoring and long-term planning. In addition, the Central Bank continued to support the society by financing the Juana Azurduy bond.

While reviewing the monetary and financial variables dynamics through 2020, it is worth noting that credit to the private sector grew less than expected, in a context of falling activity, uncertainty and greater aversion to risk. In addition, although the repayment delay indicator is still at low level, the moratorium could affect the quality of the credit portfolio. The first measure implemented by the democratically elected government was the Cash Transfer Against the Hunger program. This money injection in the economy encouraged domestic demand, which allowed a rebound of deposits nominated in national and foreign currency, providing resources to the financial system. Therefore, the levels of liquidity and the continuity of the payment chain will continue to be supported by the BCB's accommodative monetary stance, using its conventional and non-conventional instruments.

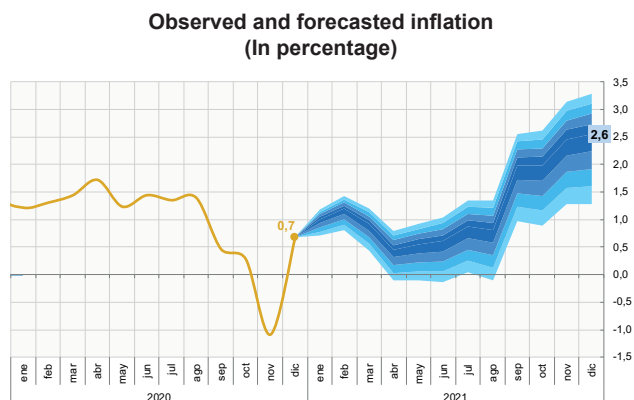
On the other hand, exchange rate stability continued to support the Bolivianization process, maintaining the preference for deposits and credits in national currency. Furthermore, this policy favor an accommodative monetary stance and kept the imported inflation levels under control. During the second half of the year, the uncertainty and political instability context generate a shock over the foreign currency withdrawals and net transfers of resources abroad. The constitution of the new democratic government and the orientation of the exchange rate policy anchored the expectations of the population and allowed the normalization of this variables.

Through the year, the economy behavior determined low inflation levels. In effect, families were more cautious with their expenses given the highly susceptible scenario shaped by the pandemic development, measures adopted to mitigate its spread and political uncertainty. This context weakened the domestic demand and led to the lowest inflation level since 2009. The prices that pushed the indicator down were food, services and imported goods. Likewise, expectations remained at low levels and within the BCB's projection range. In addition, the internal and external context had important effects on the country's economic activity. The most affected productive sectors were mining, construction, transportation,

other services and industry. On the expenditure side, domestic demand also fell due mainly to the low public investment executed.

In 2021 international uncertainty would remain high and people mobility would be interrupted due to the pandemic development. In a context of limited inflation, world growth would recover supported by the accommodative monetary stances and fiscal stimuli, although a different pace is expected among regions, countries and sectors. The commodity prices evolution outlook would be conditioned to the health related uncertainty, however, forecasts suggest a better performance of metal prices, while energy prices would recover slowly. On the other hand, financial conditions in the world will be less favorable than before the pandemic and the risks higher. For South America, the estimated growth will not be enough to offset the losses generated by the pandemic, the reactivation is expected to be slower due to the infections reappearance, uncertainty and idiosyncratic factors.

Given these external and internal conditions, the BCB's projections for the Bolivian economy indicate that at the end of 2021, GDP growth would be around 4.4%. The main risks that could lower this prospect growth are negative shocks on the foreign gas demand and adverse weather conditions. For the inflation, the forecast is around 2.6%, within a range biased downward between 1.3% and 3.3%.



Source: Banco Central de Bolivia  
 Note: The graphic includes a confidence interval around the central scenario.

In this context, the monetary policy will continue its accommodative stance, balancing carefully the goals of price stabilization and economic growth fostering. Meanwhile, exchange rate stability policy will be kept in order to anchor expectations and control the inflation effectively. At the same time, this orientation reinforces the Bolivianization process maintaining the stability and development of the financial system.

# Ejecutivo Ajllita Arunaka

COVID-19, uñstatapatxa, aka maraxa uka usut jark'aqasiñatakixa, nayriri suxta paxsitakixa amuyt'apxiwa, markachirinakaru utanakapata jan mistuyaña, markachirinakaru jani masinapakampi parlayasa ukhamaraki jani auto sartawinak utjayasa. Uka luratanakaxa janiw akch'as walikiti markachirinakatakixa. Ukhamipanxa qulqi mäkirakiw tukurantaraki, janijay kuna irnaqawinakas utjchintixa, jisk'a aljaña, alasiña utanakas llawthapitanwa, manq'añanakaas tukusirakinwa. Qulqi tuqit jiltañax sayantatanwa taqi jach'a, jisk'a markanakana. 2020 nayriri suxta paxsinakanxa qulqi tuqixa wali aynacht'awinakaw utjawayi, 2008 marats juk'ampi, 1.920 marakaspas ukhama.

Ukatxa chika marat , mara tukuykamaxa, mä juk'ita ch'amañchapxarakiwa, ukhamipanxa, mayninakax qulqini, yaqhipankasti, jan kunani. Ukham sartkasinxax wasitampi uka yanqha usu uñstarakikiwa, qamiri jach'a markanakana ukhamaraki uka qamirinakaru arktirinakaru.

Uka usu uñstatapaxa markachirinakaruxa janipuniwa wali lurkiti, antisasa juk'ampiw jan walt'aykiti, uka usux jani qullaykayawa. Markachirinakaxa jichhax wali suyapxi, munapxi wakunayasifia, mäki purispa saxpiwa, ukham uka usu jark'aqasiñatakixa.

Ukhama jani mäki puritapatxa, chaninakapas iraqatakirakiwa, europa markankirinakaxa mäkiwa markanakapan qulqip irtapxaraki uka qullanaka alañatakixa. Uka qullanak jan utjatapatxa, chaninakapax walirakiw irjat-tawayi. Ukhamarakiw kunanakatix uka qullanak lurañatakixa munaski, ukanakaxa wali irxat tawayi. Ukhamipanxa jan walt'awinakaxa juk'ampixiwa qulqi tuqit apnaqañansa, jach'a markanakana ukhamaraki jisk'a markanakansa.

America del Sur satakisa uraqinxax, aka 2020 maranxa juk'ampiw qulqi tuqitx aynacht'awayi, janiw ukhamaxa uñjatarikiti. Ukampisa chika maratxa mä juk'a sartayapxarakiwa, ch'amañcht'apxarakiwa qulqi apnaqañ tuqitxax. Achunak aljañ tuqitxax.

Ukampisa Banco Central satakis utanakaxa , walirakwa amuyt'apxaraki, kunjamatxa qulxa jiltayapxsna, ch'amañchpxsma, taqi ukanaka. Ukhamipanxa, Bolivia markasana, ukhamaraki yaqha markanakaxa, uka kipkarakiwa jani walt'awinakaxa utjawayi. Ukampisa suyatanwa, walja qulqinaka utjañapa yaqha markanakata, ukas janiw utjawaykiti. Imat qulqinakax kipkakisikiwa, markasansa ukhamaraki yaqha markanakansa.

Uka chhaqtata qulqinakat askichataxa askirakiwa, kunata yänakax janiwa walja apnaqatixiti nayra pachanakjama, jan ukasti juk'artayatawa. Askirakiwa, khitiangkatix yaqha markanakan irnaqapxi, qulqi apayanipxi, ukaxa wali askiwa, qulqi apanaqirinakarux wali ch'amañchi. Kunatix yaqha markanakaru manuktan ukaxa, walikiskarakiwa, payllaskaraktanwa, kunjamatij payllañani ukhamaru.

Bolivia markasaxa 2020 maranxa, qulqi apnaqañ tuqitxax jani walt'awinakax utjaskakiwa, markachirinakax jani walinkapxiwa, polftica ukas janirakiw walikiti. Elecciones jithiyataxa janirakiw walikiti, janixay yaqha machq irpiririx chhijllatakiti, uka jan walt'awinakapax askichñatakixa, nayraru irpsuñatakixa.

Ukhamipanxa, markachirinakaxa mäkiwa unxtasipxaraki chhijllawi utjañapatakixa, ukham unxtasiwinakampixa, gobierno de facto mäkirakiw jawst'ayi octubre paxsitakixa.

Uka chhijllawinakanxa jikiwaytanwa democraciaru kut t'añatakixa, taqi markachirinak chijllt'ata. Sapa patakataxa, 55% markachirinakaw mä machaqa gobierno ut t'awayapxi.

Ukhamipanxa, pandemia utjkipanxa, Banco Central de Bolivia, mäkirakiwa nayraru sarantayix, kujamatix 2014 marana amuyunakaxa utjkana ukhamaru, kamqachinakarjama, uñjawinakarjama, amuyt'atanakarjama. Ukham sartaykasinxax aynacht'awayasipkakiwa, yani yatitapata, jani qulqi apnaqañ yatitapata, juk'ampiw aynacht'awayapxi.

Diciembre paxsinxa, khitinakatix chhijllapki ukanamkaxa, mäkiw amtawinaka, luratanaka, qulqi apnaqawinakata uñakipapxi, kunataki, askicht´añataki, kuntix gobierno de facto lurawayapki taqi ukanakata.

Ukampisa ukham uñjasinxaxa, machaq autoridadanakaxa, munapxiwa askicht´aña, chiqañchaña, thakirparu sarayaya, kunjamatix sarayañaki ukhamaru.

Maysa tuqitxa munapxarakiwa jani walinak askichapña qulqi apnaqañ tuqita, markas uñtasa, markachirinakaru yanapt´añataki. Ukhamarakiwa amtapxi jani inflación uka utjañapataki. Ukampisa munapxarakiwa yatiña, uñakipt´aña, kawkhatsa qulqix jikitaspa, taqi ukanaka. Ukatxa munapxarakiwa, yatiña kunjamsa qulqie apnaqawayapxi misturi gobiernuxa, ukhamata BCB wali sarxarañapataki, amuyt´asa, kunkañcht´asa, chiqaparu sarantayañataki, markachirinakaru yanapt´asa, qulqi mayt´asa yapu yapuchirinakaru achunaka puquyañataki.

Democraciaru kut´aniza, chhijllata gobiernuxa mäkiw BCB tuqi wali amuyt´aski qulqi apnaqaña tuqita, qulqi churasa, ch´amañchasa markachirinakaru yanapt´añataki. Kham sarantayañatakixa, lup´isipkiwa, amuyt´asipkiwa, wakciht´apxiwa suma qulqi apnaqañataki, thakiparjama, kamachinarjama. Ukampisa machaq gobiernuxa Bono Juana Azurduy Padilla paillañatakixa qulqxa irtaskakiwa, janiwa jan utjaykiti.

Ukham qulqi tuqita uñakipasa 2020 mara tukuykipana, sapxiwa sector privado uksankirinakaxa wali jiltawayapxi, qamiriptawayipxiwa. Janiw khitix ukhamxa amuyapkanti.

Ukampisa, qulqi manusirinakaxa utjaskakiwa, ukaxa janiw jani walichkiti, janirakiwa jan manu phuqhirinakarux yanqhachkarakiti.

Mantiri machaqa chhillarta gobiernuxa amtawayiwa Bono Contra el Hambre taqi markachirinakaru, ukatakixa gobiernuxa amtawayiwa, wakciht´awayiwa yanapanaka, qulqi utjayasa, churasa BCB tuqi, markachirinakaru iranuqasa, paillasa, taqiniru, mä khuskata.

Maysa tuqitxa, janiw markasan qulqix mayt´ayapkiti, uka kipkakiskiwa, bolivianukiskiwa.

Mayt´asiñanakasa, imasiñanakasa jiwasan qulqisakiskiwa, janiw yakha qulqikiti. (boliviano). Ukhamipanxa janiw ujkiti qulqisana chanipaxa, ch´amanikiskiwa. Khitinakatix qulqi banconakata

apsuña munapxi, yaqha markanakaru apayañ munapxi, jiwax qulqix wali cha´amanikiskiwa. Janiw pasiri gobiernunjamakiti. Uka amtanakaxa, luratanakaxa wali askiwa markachirinakatakixa.

Aka maraxa, qulqin chanipaxa kipkakiskiwa, janiw inflación ukaxa utjkiti, pachpakiskiwa. Familianakasaxa wali amuyasipxi qulqi apnaqañ tuqitxa, pandfemaia utjipanxa, jani aynacht´awi utjañapataki. Ukhamipanxa manq´añanakas, yñakas utjaskakiwa, janiw chhaqkiti, ukampisa inflación ukaxa 2009 maratsa minusawa.

Ukhamarakiwa yatisi, uñajasi, kunjamtix BCB wakicht´awayki ukhama. Khitinakatix yapumpi, uywampi, ukhamaraki khuya minanakana, transporte, construcción uksanirnaqapxi ukanakaxa aynacht´ataw uñjasiwayapxi. Ukhamipanxa, maqáñanakas, yaqha yñakas aynacht´awayapxarakiwa, jani qulqi utjatapata, jani qulqi utjki irtatapata.

Aka 2021 maratakixa suyatawa jani walt´awinaka utjañapaxa, kunata, pandemia yanqha usux utjaskakiwa, janiwa tukjatakiti, amuytax utjaskakiniwa mankasaxa.

Qulqit wali sartaña wali ch´amakiskaniwa taqi markanakana. Nayraru sartaña wali ch´amaniwa. Inas yaqhipa chikanxa mäki sartapxchini, yaqhichansti wali ch´amaniwa.

Chaninakax irxataspawa kunapachatix pandemia utjaskani ukhaxa. Achuyirinakasti, uka usu utjaskakini uka pachaxa, chanikapax irxataspaxa ukhamaraki iraqtaspa. Janiwa kipkakikaspati, uka yanqha usu utjatapata.

Ukamipisa wakisiwa wali amuyt´asiña, chaninal tuqita, metales satakis chaninakapata, ukghamaraki luz qhana tuqitsa.

Maysa tuqitxa waksirakiwa yaqha markana uñtaña, kunjamasipkisi jupanakaxa, aka yanqha usu tuqitxa, kunjamsa qullasisipki, kunanakampisa kullasipxi, taqi ukanaka.

America del Sur uraqinxaxa, qulqi jani utjatapatxa, janiw mä jilkaniti, aka yanqha usu utjatapatxa. Qulqi tuqit nayraru sartawix wali ch´amaniwa, aka usu utjatapata, yaqha piyantatanaka ukhamaraki jiwatanaka

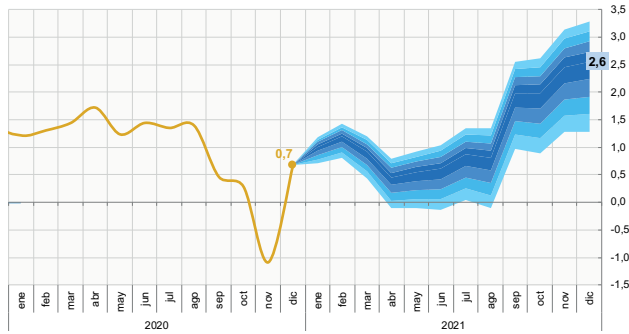
Ukhamipanxa BCB uksanklinakaxa amuyapxiwa, sapxiwa, qulqit nayraru sartaña Bolivia markanxa wali ch´amaniwa. Aka 2021 mara tukuykamaxa 4.4% jiltawiwikiw qulqi tuqitxa utjani. Ukampisa mauyata, pispawaxa sapxiwa, janitix gas aljkañani yaqha



markanakaru, uklhamraki payiri ola de coronavirus Bolivia markasana, pacha mayt'awinaka utjipana.

Inflación tuqitxa sapxiwa 2.6% ukjaw utjaspa sasina, inas minusakirakichipa.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central.

Ukhamipanxa Política Monetaria ukaxa sarantayatakiskaniwa nayra tuqiru, uñtasa, askicht'asaw sarantayataškani. Estabilidad ukax utjaskakiniwa, janiwa mayjt'ayatakaniti, qulqin chanipas kipkakiskaniwa. Amtanakas, luratanakas uñtataskaniwa, uñaqkipataskaniwa ukhamata qulqisa ch'amanchañataki, estabilidad utjañapataki qulqi tuqita.



# Ejecutivo Juch'uy Rimana

COVID-19 mirasqanman jina medidas de correccion khuskachakun confinamiento jinataq distanciamiento social kaqwan, ñawpaq semestre kaqpi. Kay matiriykuna mana allinchi economía mundial wiñanampaq, kaytaq pisiyan ashkhata Iskay Waranqa Pusaqniyuq watapi jina, aswan khawarispa Waranqa Joskon Pachaq Iskay Chunka Watapi Jina, wata tukuchanampaq kallpachakun reactivación económica thaskirispá forma diferenciada economía ukhupi. Jinaspapis Iskay kaq taqaypi Pandemia sinchita saruchan wateqmanta, economías avanzadas kaqman, kikillantaq yuchuy suyus kaqkunaman. Manataq yachakunchu imayna kananta rebrote kaqwan, ashkhata llankakun vacunas kaqwan jarkakunapaq kay onqoymanta.

Pisi thaskiy kasqan rayku mercados ukhupi pisi precios kasqan rayku sapa suyupi khuskachanku instrumentos monetarios fiscales kaqta, incentivos kanampaq, oferta demanda kaqpi. Kay kallpachay economía ukhupi rukhuchin yapakuyta precios kaqpi, jinataq dinamismo mercado ukhupi. Chaywantaq cotizaciones materias primas kaqpi manchuay allin, chaywampis mana valores karqa niraq pandemia kashaqtin chayman chayakunraqchu. Kaytaq khepachin balances de Comercio Internacional kaqman, maykunachus suyus exportadores materias primas kaqkunawan.

America de Sur Ukhupi Iskay Waranqa Iskay Chunka Watapi tukuchakun sinchi khepariy contracción económica kaqwan. Recuperacion wata tukuchaypaq khuskachakun rreapertura economías kaqwan jinataq reactivación rezagada kaqwan, mercados laborales kaqpi. Kikillantaq Bancos Centrales khuskachakunku mercados ukhupi Instrumentos Convencionales kaqwan ima, jinataq Intervenciones Cambiarias kallpachakun kay región ukhupi, pisiyaywan jinataq tijrakuywan ima, wata qallkuymanta pacha.

Kay escenario Internacional khuskachan sinchi ñakariyta Bolivia suyupi, tukuy watantin. Jinaspapis Economía suyarqa desembolsos kananta, exterior

kaqmanta chayamunanta, reservas Internacionales Netas kaqkunataq khuskachakun maychus Rangos Internacionales Ukhupi. Correccion déficit cuent corriente ukhupi balanza de pagos kaqpi reducción de importaciones jintaq Turismo Emisor kasqan rayku, chaywampis remesas kaqkuna allillan. Kikinmanta deuda externa thaskin sostenibilidad kaqwan solvencia jinataq Liquidez kaqwan.

Iskay Waranqa Iskay Chunka Watapi Bolivia Suyu Ukhupi khuskachakun sinchi Crisis Economica Social, jinataq incertidumbre Política. Elecciones suchuchisqa, khepachin mosoq Gobierno kananta, khawarinampaq necesidades económicas sociales kaqta Bolivianos kaqkunapata. Presion Sopcial kasqan rayku, Gobierno de Facto waqyan Elecciones Nacionales kaqman, kaytaq khuskachakun Octubre killapi Iskay Waranqa Iskay Chunka Watapi. Kaytaq khuskachan wateqmanta democracia kaqta, gobierno kaqtaq 55% kemiywan. Kay contexto político ukhupi BCB khuskachan Orientacion Expansiva kaqta, Iskay Waranqa Chunka Tawayuq Watamanta pacha, jinallataq khuskachan instrumentos convencionales kaqta ima, kaytaq kallpachan sumaqta pasaq gestiones kaqta ima. Inexperiencia kasqan rayku, implementación Políticas Extraordinarias kaqta ima kikillantaq waqcha administración kasqan rayku, Gobierno administracionwan, apan urmayman economía Nacional kaqta.

Diciembre killapi autoridades democráticamente aqllasqa khawanku kallpachanata objetivos jinataq metas cuantitativas kaqta, maychus programa financiero kasqanman jina, allinchanapaq Gobierno de Facto mana allin apaykachasqanta. Matirinapaq Lineamientos Kaqta matirinapaq khuskachanapaq necesidades económicas kaqta, champaykuna Bolivia Suyupi kasqanman jina. Khawakusqanman jina Inflacion jinataq Defiit kaqta ima sector ´publico kaqpata manchay waleq khawarina maymanta paqarin jinataq mayman rinan kasqanta. Desaciertos pasaq Gobierno kasqan rayku BCB khuskachan orientación expansiva kaqta, políticas efectivas

kaqwan khuskachaspa liquidez kaqta. Bolivia suyu democraciaman kustisqanmanta pacha BCB khuska Gobierno Nacionalwan ima kutirin políticas kaqman maychus desarrollo socio económico Bolivia suyupaq, visión monitoreo kaqwan, kikillantaq planificación de largo plazo kaqwan ima. Jinallataq yanapakullanpuni tukuy runamasikunaman Bono Juana Azurduy kaqwan.

Khawarispas variables monetarias, financieras kaqta Iskay Waranqa Iskay Chunka wata tukukuypi, waleq rikhuchina crédito sector privado kaqata, waleq miraynin, urmay jatariypi ima. Khawarispas nivel de mora kaqta kayqa pisiraq, atinman khepachiyta calidad de cartera kaqta. Demanda interna kaqta kallpachanapaq, ñawpaq kaq medida kaqta Gobierno Democrático khuskachan bono Contra el Hambre kaqta, suyakuntaq kaywan depósitos yapakunanta Diciembre killamanta pacha, yapaspa qolqeta sistema financiero kaqman. Chaywaantaq niveles de Liquidez jintaq continuidad cadena de pagos kaqtaq yanapasqallapuni kanqa política monetaria expansiva kaqwan BCB kaqmanta, instrumentos convencional y no convencional kaqwan.

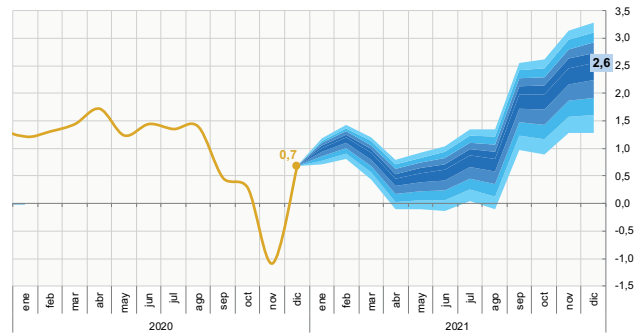
Waq cheqamanta khawarispas estabilidad cambiaria khuskallapuni yanapaspa proceso de Bolivianización kaqta, kallpachaspa depósitos jinataq créditos kaqta, Bolivianos kaqpi. Jinallataq kay política khuskachan orientación monetaria expansiva kaqman, mana inflación yapakunampaq. Chayta khawarispas rretiros, divisas, transferencias netas exteriormanta kaqta ima gestionakun incertidumbre jinataq inestabilidad klaqpi ima. Normalización kaqtaq mosoq gobierno democrático kasqan rayku.

Pasaq watapi Inflación kaq khuskalla kan. Jinaspapis runamasikuna pisi gastos kaqta khuskachanku, pandemia kasqan rayku. Kaytaq debilitamiento kaqta kuskachan demanda interna kaqpi, tasa de inflación kaq pisiyan Iskay Waranqa Jiskonniyuq Watamanta pacha. Precios matirin indicador pisi kanampaq kashan, mukhuna ukhupi, servicios, bienes importados kaqpi ima. Kikillantaq expectativas khuskalla kan bajos niveles kaqpi maychus BCB khawarisqanman jina. Efectos Inflación kaqata contexto Interno jinataq Externo kallpacharin economía Bolivia suyupi. Sectores productivos sinchi champaypi rikhukuqkuna kashan, minería, construcción, transporte, industria ukhupi ima. Gastos ukhupi kashan demanda Intena urmaykun reducción de consumo interno kasqan rayku, mana inversión pública kasqan rayku ima.

Kay Iskay Waranqa Iskay Chunka Ujniyuq watapaq khawakun incertidumbre Internacional khuska kanqa pandemiaq matiriyinman jina. Maychus Inflación acotada Ukhupi crecimiento mundial kutirinqa kemirisqa estímulos fiscales monetarios expansivos kaqwan. Jinallataq condiciones financieras pachapi pisi kanqa niraq pandemia kashaqtin jina, riesgos kaqtaq aswan japasqa. América del Sur kaqpaq wiñay kaqqa sinchi pisi kanqa, pérdidas kaqta khuskachanapaq, reactivación kanqa pisillamanta, rebrote kasqan rayku

Khuskachasqa condiciones Internas jinataq Externas, proyecciones kaqpi BCB maychus Economía Bolivia suyupaq khuskachan kay wata tukukuypaq PIB kaqata 4.4 % kaqpi. Sinchi Riesgos kaqkuna, kanman pisi demanda gaspata kasqan rayku, atinllanmantaq rebrote pandemia kaqata, jinataq factores climatológicos adversos. Inflación kaqta khawarispas suyakun 2.6% rango sesgado ukhupi pisiyaspa 1.3 % jinataq 3.3% kama

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



Fuente: Banco Central de Bolivia  
 Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central.

Política monetaria khuskallapuni kanqa orientación expansiva kaqwan, khuskachaspa balance kaqta, jinallataq estabilida kaqta ima precios kaqpi, yanapanapaq crecimiento económico kaqta. Política cambiaria kanqa estabilidad tipo de cambio kaqwan, Bolivianización kaqta kallpachaspa, desarrollo sistema financiero kaqta mercado de valores ukhupi.

# Nemongeta Atüri

Kuae mbaerasi ovakatuvae COVID-19 jekopegua, opa opita mbaembae reta, kuae meteia ovasi pe, opa oyemboati kuae ñeovatu aniramo yeokendaguasu pe, omaeñoa oya oyoe jare mbaeti uguata katu retavae. Opaete kuae tekoavai reta omaeñoa okuakuá korepoti opaetei tétaguasu reta rupi, kuae ojo ovaëa rupi, tenondegua ovasi 2020 pe, mbaetietei oyeupi oasaeteyé oyekuatia oĩ oime oata korepoti yave vaegui kuae Crisis Financiera Internacional ombojeevae 2008 pe aniramo oyapirayé kuae Gran Depresión jeevae mokoipa arasa rupi karamboeyeyema ñru siglo oasavae pe. Jokogüi, ñru ovasipema kuae arasapeyeño, omboipima oiemeyé mbaraviki jare oimemiyema korepoti omii, yepeteimona opa oyuvavi oyemboipi mbaraviki reta. Ërei katu jare imambae peguaño, jaenunga ovaëyé kuae mbaerasiguasu, tenonde rupi jaeko kuae oikokatuvae reta jétaguasu rupi jokogui tétaguasu reta paravete oĩa rupi. Kuae oyekuayévae rupi mbaetima oime oyekovaerä korepoti re echa kuae maberasi oime jeta yemboavai gueru, jare ipuereta tétaguasu reta oikatu oñepoano rupi aniramo vakuna ovaë rupi.

Kuae oasa mbae oñemea reta rupi, mbaeti mbae jepivae aniramo jepi ogueyivae rupi, tétaguasu reta oime korepoti güinoivae oeka kërei oiporuka ipuere vaerä mbae oyekuae aniramo oñeme. Kuae mbaraviki reta korepoti regua oyeyapovae rupi, mbaeti reve oikuá këreirako teko jesegua tenonde rupivae, omboipiyé mbae jepi oipi reta opaetei rupi. Jokuae jekopegua, mbae oñerenoevae jepi ikaviño, ërei mbaeti viteri jokuae jepi tenonde ndei mbaerasiguasu oyekuá mbove yavevae omboekovia. Kuae tekoavai jeta rupi omaeñoa oime yovake korepoti pe kuae tétaguasu reta jaeramo okuakuápota yoguirekovae ndive echa mbaeti mbae güinoimivae ipuere omeë ikotia.

Kuae ivikoti yoguirekovae reta, America del Sur jaei chupevae ikaviäetei opa omboapi kuae 2020. Mbegue rupi omoingove ojo oiko, kuae mokoia ovasi kuae arasa pe, jokoräiko opita ipuere vaerä

oipeayé oime vaerä oyekuá korepoti jare jaenungavi opaete oasaete ikaviä omboasavae mbaraviki pevae. Jokoräñovi, banco central reta oyapovi jare oeka kërei ipuere vaerä oporomoñera oporombori; jokuae jekopeci yepoepi reta oime oyekuaavae kuae teta reta rupi mbeguepe ogueyi mbae jepi reta, kuaeko oasa tenonde mboasi pe.

Mbae teko ikavi mbae oime oyekuá ikotiävae jekopegua omboriko, kuae ñanereta pe yavaete mbae oasa, aniara okuakuá, kuae arasa ñanereta Mborivia pe. Yepeteimona kuae oñearo korepoti reta ipuere vaerä tēi ombou ñru tétaguasu reta kotigui, korepoti reta oñeñovatugue jekuaeño oĩ ñru tétaguasu reta ñogüinoi rami ikavi rupi. Jokuae jekope, kuae ñejaä mbae jepi ogueyivae jare ipuereä mbae omboepivae oasako mbaeti mbae ipuere ogua ikotiäramo jare mbaetivi mbiupa ou ramo. Jokoräñovi, mbae oime ikotiävae jekuaeño oime ñanoi yamboepi vaerä

2020 pe, kuae tétaguasu Mborivia pe yaikuako oasa mbaeporara echa mbaeti oime oparavikivae jare tekoavai reta ikaviävi oasa. Echa jekuae oyembopukuyé yeparavoguasú oimetatēivae jokuae jekopegua mbaetivi omboguapi mburuvicha piau reta ipuere vaerä oyapo yupavo kërei ñae kuae tekoavai reta oime oasavae gui. Oimema ñemiro oyeyapo yave ramo, tētaruvicha reta mbovi arapeguaño oike reta tēivae jei reta oime vaerä yeparavoguasú jayavema oyereraja arakuvo yasi 2020 pe. Yaikuamako kuae oyeyapo yave oime yé teko reta jendape opita echako mburuvicha oporomoamiri oeki 55 % opaete omombo retavae gui. Kuae teko ikavi mbae oimevae oasavae pe, BCB jekuaeño iparaviki oyapo ou 2014 pe omboipi rami, jare ipoki kërei mbaembae oyapo yepetaimona mbaeti guirovia reta, ërei katu ikavi yae oë chupe reta. Kuae mbaeti oikuua oyapo reta jekopegua, mbaeti oikatu reta jekopegua, oikatuä oparaviki jeko pegua, guiraja kuae mbaeyekou reta ñanoivae ivikotii.

Arēti pe, mburuvicha reta oyeparavo yeparavoguasú pevae oecha mbaeporara oime kuae yupavo reta re

aniramo pau reta oime korepoti mbaraviki reguavae Programa Financiero ombojeevae, ipueroko omoi kavi opaete mbae ikavimbae oĩ jareo yapo kuae mburuvicha oikose reta mbovi ara peguañoteĩvae. Mbaraviki jaeko oyeyapo katu vaerã tape aniramo oyeapo ñemae kiarako jae tape ikavita oimeyẽ vaerã korepoti.

Oyeyapo katu kereitako mbae oasatavae, mbae jeta ñanoi pegua aniramo mbae oata yandeve pegua ikaviko yaikuaa kavi mbaereko korepoti yaiporuta. Kuae mbaavi reta oyapo kuae tẽtaruvicha reta oikosevae, mbaeti oike yeparavo rupivae, BCB jekuaeño oipii tape kereitako oguata oikatu rupi kavi ipuere vaerã guiroata imbaraviki, jare oime vaerã korepoti oiporuka koo tuicha rupi gũinoivae reta pe. Oime guirema mburuvicha piau reta, BCB, ofemomiari reve tẽta ruvicha reta ndive, omboipiyẽ oyapo mbaraviki ipuere vaerã jekuaeño oporombori tẽta ipo reta koti kuae ñanerẽguasu pe, oime reve mbau jare yupavo mombiri ojo ovaẽ vaerã. Jarevi, jekuaeño omeẽ yombori ipuere vaerãvi jekuaeño oyemboepi kuae Bono Juana Azurduy.

Oñamae ramboeve ñejãa reta re aniramo tupapire reta re kereirako opa oyemboapi oĩ kuae arasa 2020, ikaviko ofemoerãkuavi kuae korepoti oyeporuka tuicha rupi oparavikivae reta pevave mbaetivi jeta rupi okuakuá ofearo rami, echa jeta rupi oime yemboavai jare opaete mbae jepi ou ivi koti jare aniramo opa oikomeguã. Jarevi, yepeteimona mbia reta mbaeti oyemboepi jupivoi oĩ, ipuereta tenonde rupi oata ñru vae reta pe, ikirẽvi oiporu korepotivae reta pe. Ipuere vaerã oime yẽ korepotimi oyekua, kuae mburuvicha reta yeparavo rupi oikevae oecha jesegua jare omboepi reta kuae Bono Contra el Hambre jeevae, oãrovae jaeko oimeyẽ omii korepoti araẽti guive jare jaenungañovi ipuere ofovatuka korepoti ñokatua rupi. Jokuae jeko pegua, jekuaeñota oime korepoti oyekua opaete rupi jare jaekuñotavi oyeyapo ñru mbaembave reta oporombori vaerã BCB iparaviki pe, oyapo reve ipoki rupi kavi opaete mbae ipope gũinoivae ndive.

Ñru rupi, kuae yande korepoti kuaepeguai yaipoepivae jepi mbaeti oqueyĩ jare oyeupi kuaeko jee bolivianización, jekuaeño korepoti ñovatu aniramo korepotu poru oyeyapo yande korepoti peiño. Jarevi, opaete kuae mbaepo reta aniramo mbaraviki reta korepoti reguavae omaeñoa mbae ñru tẽtakotigui oyereuvave okuakuá. Yandepuere yaechavave jaeko jenda rupiño opita kuae korepoti oferenoe yave ñañovaluagui jare oyemboasa yave ñruvave pe ñru tẽtaguasu koti, kuaeguiko oime tẽi kiye oime yave tekoavai reta mburuvicha reta ndive. Kuae mbaeti

oasa oimeramo mburuvicha piau reta oyeparavoyẽ jare imave kuae mbaraviki regua jaeko jenda rupiño mbae jepi reta opita vaerã.

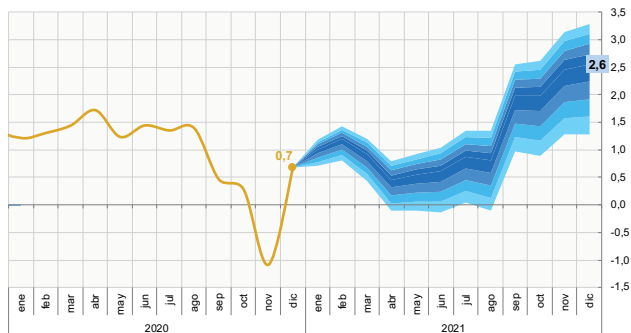
Kuae arasa rupi, korepoti mbaraviki jepi mbaetiko jepi oyeupi. Kuae oasako, opaete yaiko kuaepe tẽtaguasu pevave reta mbaeti yaguayaguaiño mbae echa ñañovaluatuko korepotimi gũiramoi mbae oasa tenonde rupi mbaerasiguasu jeko pegua, jekuaeño ñai ndavi aniramo mbaerako mburuvicha reta jei yandeevae. Opaete kuae teko reta omboagui, mbaeko oata kuae ñanerẽtaguasu pevave jare ojoko opita ivikoti oasa 2009 pe guive. Kuae jepi oqueyĩ vaerã jaeko tembiu reta jekopegua, aniramo mbae reta oyegua ikotiã jekopegua. Jokoraĩño, mbae jepimbaevave oĩko BCB pe oyapo ñemave rami. Jarevi kuae mbae oatavave jekopegua, kuae oasa ñanerẽtaguasupevave jarevi ñru tẽguasu koti rupi oimeko gueru oata mbaraviki oatavave tẽtañavo rupi. Kuae mbaraviki omeevave retako oosate oiporara, minería, opo regua reta, guatakarãra iya reta jare ñru mbaraviki oyapokavave reta. Jare mbaere yamondo korepotivave aniramo mbae yaguavae oqueyiko kuae ñanerẽtaguasu pe, jarevi mbaraviki reta oyeyapokatẽivave mbaetivi oyeyapoka.

Arasa 2021 peguarã ofearoko ñru tẽtaguasu koti rupi jekuaeño oime vaerã ñemoatagãtu jare jokoraĩño kianunga ñavo mbaemboavai gũinoivave jekuaeñotavi oime kuae mbaerasiguasu jekopegua. Jekuaeñotavi oata mbambave reta, opaete mbae okuakuáyẽ vaerã oimeteako oyeko korepoti gũinoivave reta re, erei ofearo oime vaerã yẽ korepoti omii opaete kuae tẽtaguasu reta rupi jare mbaraviki iya reta rupi. Ñemave jaeko kuae mbae jepi reta oyeupi vaerã mbaeti yaikuá jokoraĩtarako oasa kuae mbaerasiguasu jekopegua, erei jokuae ipitepe ofearovave jaeko kua itavera reta jepi oyeupi vaerã, jare kuae tembipeka reta jepi oãro mbegue rupi kepi oyeupi yẽ vaera ojo. Ñru teko rupi, kuae korepoti regua mbaraviki reta opaete rupi yavai nungata oĩ ndei oime oyekua mbove guire kuae mbaerasiguasu jare ipuereta mbaemboavai oasa. America Sur peguarã, kuae mbae okuakuávave yavai yaeta echa ngaraa viteri ipuere oẽ kuaegui mbaerasiguasu jekopegua, mbeguepe ojota tenonde echa oimeyema ova oĩ aramoete kuae mbaerasi.

Opaete kuaeteko reta oasa kuae japipe jare ikarupevave jekopegua, BCB imave kuae ñanerẽtaguasu Mborivia peguarãvave opa oyeokenda kuae 2021 yave, PIB ipueretako okuakuá 4,4 %. Oime mbae susere gũiramoi pegua oasa yave ipuereta ngaraa okuakuá mbatẽ echa ipueretako kuae ivipitu mbaeti ofemee mbatẽ yave yave, aniramo kuae mbaerasiguasu mokoia ou ovaẽ yandee yave aniramo oime

arapochi yandeve yave. Ęrei mbae oata pegua, ipuereta oñejãa 2,6%, ěrei ipueretavi ojo ovaě 1,3% guive aniramo 3,3% pe.

**Inflaci3n observada y proyectada  
(En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El grãfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central.

Kuae jekope, jekuaeñota oyeparaviki kerei oyembokuakuã vaerã, oyeaporeve ñemotimbo opaete mbae jepi reta re jokorãi ipuere vaerã oyembori okuakuã korepoti mbaraviki pe. Jokuae oasavoi, opaete kuae mbae jepi reta oĩñota jenda rupi ngaraa oyeupi ipuere vaerã uguata kavi opaete mbaembae reta ñanerëtaguasu pe jare aniara mbae oata mbaté yandeve, jokorãi ñamomiratãta yande korepoti kuaeko jee bolivianizaci3n yande korepoti jenda rupiño oiko vaerã jarevi yambokuakuã korepoti mbaraviki reta jare mbae jepi reta.





# 1. Entorno internacional y sector externo

En 2020, la propagación del COVID-19 y la incertidumbre alrededor de su evolución determinaron la imposición de medidas de confinamiento, distanciamiento social voluntario de la población y reducción de la movilidad global. En este contexto, diversos indicadores de actividad retrocedieron significativamente, produciéndose una recesión económica generalizada a nivel mundial, la misma que hizo que el impulso externo para Bolivia fuera negativo. Si bien los efectos más adversos se concentraron en el primer semestre, la recuperación a partir de entonces fue diferenciada entre sectores y países, siendo insuficiente para retornar a los niveles previos al choque. Además, el impulso económico recuperado en los últimos meses perdió fuerza debido a los rebrotes del virus y sus mutaciones en algunos países y regiones del mundo.

Para enfrentar los costos económicos y sociales de la pandemia, los países adoptaron medidas de estímulo fiscal y monetario, sin precedentes. La decisiva respuesta de política de los bancos centrales de las economías más desarrolladas favoreció las condiciones de financiamiento internacional para la región, aunque en términos generales permanecen más restrictivas que en 2019.

Los precios internacionales de las materias primas se recuperaron de los mínimos alcanzados al inicio de la pandemia, pero en el caso del petróleo lo hicieron de manera muy lenta, sin lograr revertir totalmente la caída sufrida a comienzos del segundo trimestre. Estos aspectos incidieron negativamente en los precios promedio de exportación de gas natural a nuestros vecinos.

En este escenario internacional, y considerando el impacto del confinamiento local de los países, América del Sur cierra el 2020 con la peor contracción económica en la historia de la región. Las significativas caídas de la actividad en abril y mayo se fueron atenuando en línea con las reaperturas graduales de las economías y la recuperación más rezagada del mercado laboral. No obstante, la dinámica fue diferenciada entre países y estuvo en función de los estímulos de política desplegados, los cuales variaron en magnitud y alcance. Las medidas convencionales y no convencionales de los bancos centrales estuvieron acompañadas de intervenciones cambiarias, en un contexto donde la mayor parte de las monedas de la región se depreciaron y presentaron elevada volatilidad.

En este contexto, el crecimiento de Bolivia tendría que haber sido negativo en 2020. En efecto, el escenario interno y externo es aún adverso para nuestra economía debido a la pandemia. Sin embargo, a pesar de los menores desembolsos de recursos del exterior que los esperados inicialmente, las reservas internacionales se mantuvieron dentro de los rangos internacionalmente aceptados. Este resultado se explica, en gran medida, por la corrección del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, puesto que la misma estuvo determinada por la reducción del valor de las importaciones y del turismo emisor, la cual fue más profunda que la caída de las exportaciones, del turismo receptor y las remesas familiares. Por otro lado, la deuda externa es sostenible en términos de solvencia y liquidez.

## 1.1. Actividad económica mundial

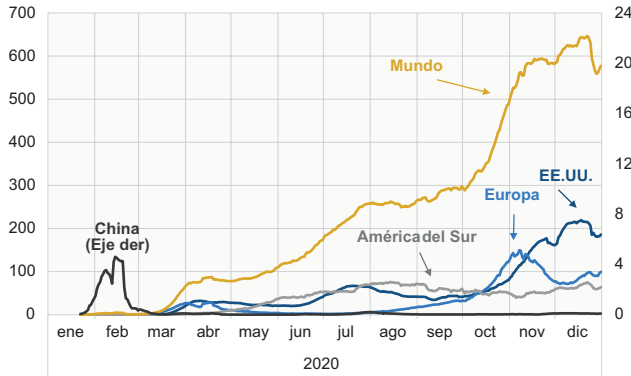
**El 2020 se caracterizó por una fuerte crisis sanitaria y una elevada incertidumbre sobre la dinámica y evolución de la pandemia del COVID-19.** Tras su aparición en China, el virus se propagó alrededor del mundo, trasladando el epicentro de los contagios, en su primera fase, de las economías avanzadas a las economías emergentes y en desarrollo, siendo la región de América del Sur una de las más golpeadas entre junio y septiembre. Desde inicios de octubre, rebrotes importantes surgieron en parte de Europa y EE.UU. en un momento en el que la región no había controlado totalmente los contagios de la primera ola, y los casos en algunos países empezaban a subir nuevamente (Gráfico 1.1). Esta dinámica en América del Sur, junto a la fragilidad de los sistemas de salud, conllevó un alto costo en vidas humanas, con un total de muertes reportadas a fin de año que representaban alrededor del 20% del total mundial (Gráfico 1.2). Los avances en las vacunas disminuyeron la incertidumbre alrededor de la pandemia (Gráfico 1.3), aunque persisten riesgos relacionados con los rebrotes, nuevas cepas del virus y la demora en la producción y distribución de vacunas, particularmente en las economías emergentes y en desarrollo.

**La propagación del virus y su evolución incierta determinaron la imposición de medidas de contención por parte de los países y el distanciamiento social voluntario de la población, lo que redujo significativamente la movilidad global.** Los gobiernos de gran parte de las economías avanzadas establecieron severas medidas de confinamiento entre marzo y abril, cuando el número de contagios de la primera ola registraba su mayor crecimiento. Las restricciones en la región comenzaron en las mismas fechas, pero cuando la propagación del virus era todavía baja, y en general fueron más rigurosas. En este escenario, la movilidad de las personas en los principales países de Europa y América del Sur se redujo en promedio más de 60% y la de EE.UU. más de 35%. A partir de entonces, y en consonancia con la reducción de los casos en la mayoría de los países desarrollados, las economías se fueron reabriendo y la movilidad se

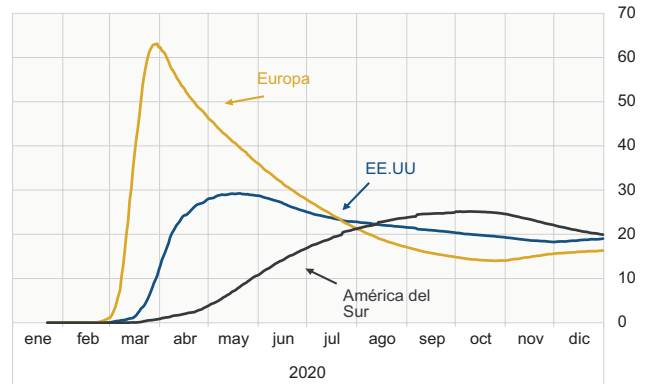
fue recuperando. La normalización en la región fue más lenta y en EE.UU. y parte de Europa retrocedió, desde octubre, ante la segunda ola de contagios. De acuerdo a reportes del Eurosistema, la reinstauración de las restricciones durante esta segunda fase de la pandemia ha sido más gradual y más focalizada que en la primera ola. En América del Sur, pese a la nueva escalada de casos en algunos países, la recuperación de la movilidad no se ha desacelerado en los últimos meses del año, en parte por la necesidad de la población de desarrollar una actividad económica (Gráfico 1.4 y Gráfico 1.5).

**Los indicadores globales de actividad retrocedieron significativamente debido al efecto negativo causado por la pandemia, recuperándose en el segundo semestre, aunque de forma parcial y diferenciada entre sectores.** El confinamiento y el comportamiento precautorio de la población por temor al contagio afectaron la actividad económica, tanto por el lado de la oferta, ya que las restricciones impidieron la producción de muchos sectores, como por el lado de la demanda, debido a la caída en la confianza de los agentes, la reducción de ingresos y las pérdidas de empleo. Los índices PMI globales de los sectores manufacturero y de servicios registraron mínimos históricos en abril para volver a la zona de expansión recién a partir de julio. Las actividades de servicios que requieren más interacción social enfrentaron mayores dificultades en su desempeño (Gráfico 1.6). El comercio mundial también retrocedió al inicio de la pandemia, repuntando en el segundo semestre, principalmente por el comercio de bienes y el impulso de China, quedando aún rezagado el comercio de servicios (Gráfico 1.7). De acuerdo con la Organización Mundial del Comercio (OMC), la caída del comercio mundial en 2020 sería de 9,2%. Asimismo, los indicadores de confianza bajaron sustancialmente en un contexto de incertidumbre, afectando las decisiones de consumo e inversión. Aunque la caída se revirtió, el sentimiento sigue siendo pesimista, particularmente el de los consumidores, debido al deterioro de los mercados laborales (Gráfico 1.8).

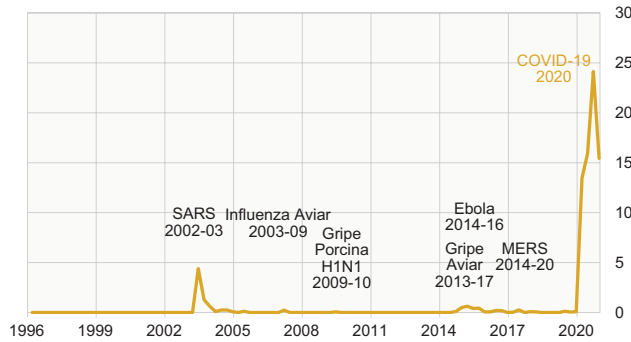
**Gráfico 1.1: Nuevos casos diarios de COVID-19<sup>1</sup>**  
(Promedio móvil de 7 días en miles)



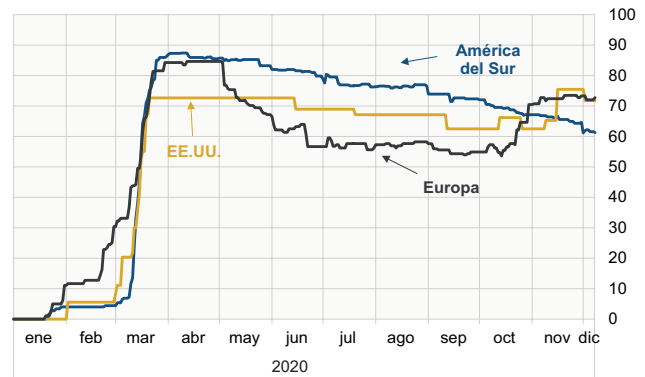
**Gráfico 1.2: Muertes totales por COVID-19<sup>1</sup>**  
(En porcentaje del total de muertes mundiales)



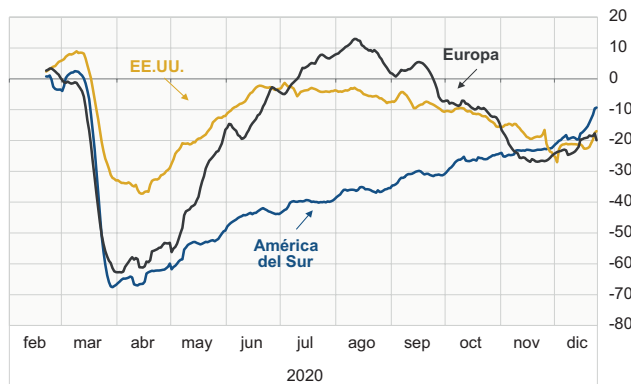
**Gráfico 1.3: Índice global de incertidumbre pandémica<sup>2</sup>**  
(En puntos)



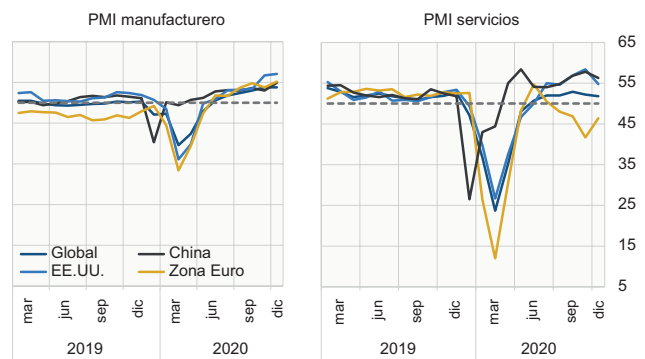
**Gráfico 1.4: Índice de confinamiento de Oxford<sup>3</sup>**  
(En puntos)



**Gráfico 1.5: Índice de movilidad promedio<sup>4</sup>**  
(Desvío respecto a la mediana de las primeras 5 semanas de 2020, promedio móvil de 7 días en porcentaje)



**Gráfico 1.6: PMI de los sectores manufacturero y de servicios<sup>5</sup>**  
(En puntos)



Fuente: Johns Hopkins University, Federal Reserve Economic Data, University of Oxford, Google-Infornes de movilidad local y Bloomberg Finance L.P.

Nota: <sup>1</sup>Europa considera Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido.

<sup>2</sup>Basado en la metodología de Ahir, H., N. Bloom, D. Furceri (2018). "The World Uncertainty Index" disponible en <https://ssrn.com/abstract=3275033>

<sup>3</sup>Escala del 1 al 100, donde 100 es el confinamiento más severo. El promedio de Europa considera Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido. El promedio de América del Sur excluye Venezuela. Al 8 de diciembre de 2020.

<sup>4</sup>Promedio de todas las categorías de movilidad de Google, excepto residencial. El promedio de Europa considera Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido. El promedio de América del Sur excluye Venezuela. Al 24 de diciembre de 2020.

<sup>5</sup>El nivel de 50 puntos indica el umbral entre expansión y contracción.

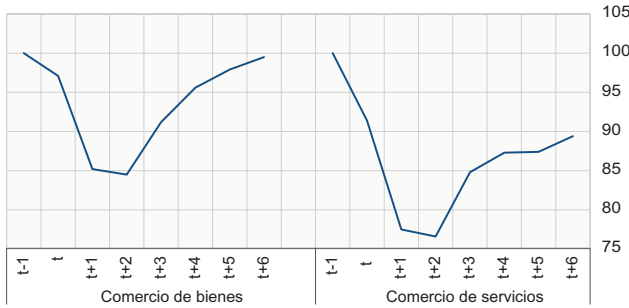
**En este contexto, la economía mundial enfrentó una recesión económica generalizada en 2020, estimándose la mayor contracción de la actividad global desde la Segunda Guerra Mundial.** Si bien los efectos más adversos se concentraron en el primer semestre, la recuperación a partir de entonces no fue suficiente para retornar a los niveles previos al choque, además se perdió impulso en los últimos meses debido a la escalada en el número de contagios. En este sentido, se estiman fuertes contracciones tanto en economías avanzadas como en economías emergentes y en desarrollo en 2020, siendo América del Sur una de las regiones con mayor caída esperada (Gráfico 1.9). El PIB externo relevante para Bolivia también registró caídas en la primera parte del año y después un repunte, debido a la recuperación diferenciada de varios socios comerciales durante el segundo semestre. La contracción estimada del impulso externo en el año es de 5%, siendo China el único socio con incidencia positiva (Gráfico 1.10).

**Para atenuar los efectos económicos y sociales de la pandemia, los países adoptaron medidas de estímulo fiscal y monetario sin precedentes.** La contracción económica vino acompañada de un deterioro del mercado laboral que, según la Organización Internacional del Trabajo, se tradujo en una caída de 8,8% en la cantidad de horas trabajadas en el mundo, o el equivalente a 255 millones de empleos —el primer aumento neto de la pobreza global en más de 20 años y un incremento considerable de la desigualdad—. En este marco, la respuesta de política a nivel mundial, de acuerdo al Reporte Anual del FMI, alcanzó montos cercanos a \$us7,5 billones en acciones monetarias y \$us12 billones en acciones fiscales. Estas medidas redujeron los costos económicos y sociales de la pandemia, pero también aumentaron el endeudamiento público. De acuerdo a la CEPAL, la capacidad de los países para reaccionar a la emergencia sanitaria a corto plazo y para adoptar políticas de apoyo a los sectores más necesitados fueron claves para explicar la magnitud del impacto de la pandemia, así como la dinámica de las medidas de confinamiento y factores estructurales propios de cada región y economía.

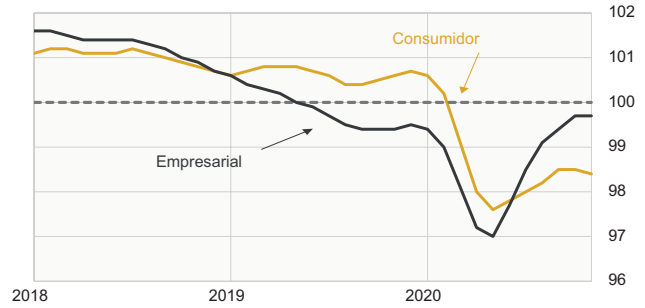
**China fue el primer país en revertir completamente el choque de la pandemia, registrando un crecimiento positivo en 2020, aunque muy por debajo del promedio histórico reciente.** La economía china se fue normalizando desde fines de marzo, luego de una rápida contención del virus. La expansión del producto a partir del segundo trimestre (Gráfico 1.11) estuvo principalmente apoyada en la inversión pública y las exportaciones de productos médicos y tecnología relacionada con el teletrabajo. En el último trimestre, el consumo empezó a repuntar ante la disminución del desempleo, el cual ya se encuentra en los niveles prepandemia (Gráfico 1.12), y una menor preocupación por el riesgo de contagio. La rápida contención del virus, la corta duración de un confinamiento estricto y los estímulos de política fueron fundamentales en la reactivación de China, que cerró el año con un crecimiento de 2,3%.

**Las principales economías avanzadas revirtieron parcialmente la contracción económica del primer semestre, pero la recuperación se ralentizó en los últimos meses debido a los rebrotes.** En EE.UU., el retroceso económico durante el primer semestre se reflejó en caídas de los indicadores mensuales de actividad manufacturera y servicios (Gráfico 1.6), en un severo deterioro del mercado laboral (Gráfico 1.12) y en una contracción interanual del producto de 9% en el segundo cuarto (Gráfico 1.11). El rebote del tercer trimestre continuó en los últimos meses del año, aunque a un ritmo más moderado. Con la reinstauración de nuevas medidas de contención (Gráfico 1.4), la disminución del desempleo se estabilizó y los servicios se desaceleraron, al tiempo de que un nuevo paquete fiscal bipartidista se aprobaba para restablecer algunos beneficios. En la Zona Euro, después del histórico colapso del segundo trimestre, la segunda ola de contagios frenó la recuperación que se había iniciado en el tercer cuarto. Con la movilidad retrocediendo nuevamente por debajo de los niveles previos a la pandemia (Gráfico 1.5), el PMI de servicios retornó a zona de contracción y la confianza de los consumidores volvió a deteriorarse, a pesar de que las políticas expansivas y el Fondo de Recuperación Económica de la Unión Europea continuaron respaldando a la región. La contracción económica de la Zona Euro fue en el año de 6,8%, y la de EE.UU. de 3,5%.

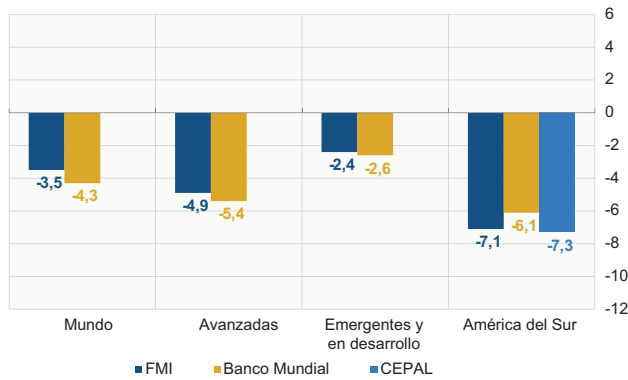
**Gráfico 1.7: Comercio mundial de bienes y servicios<sup>1</sup> (t-1=100)**



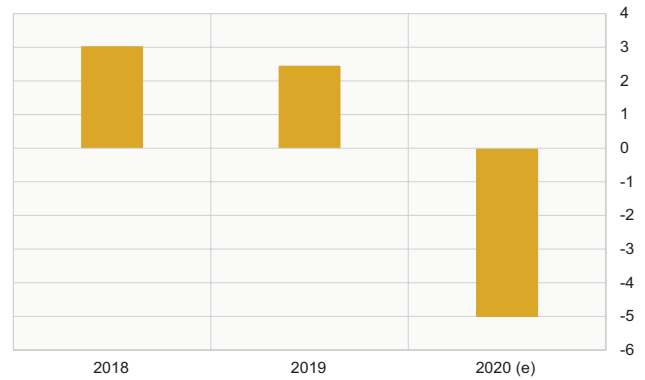
**Gráfico 1.8: Indicadores globales de confianza empresarial y del consumidor<sup>2</sup> (En puntos)**



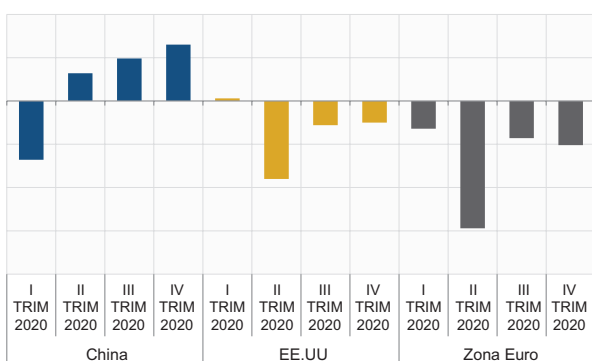
**Gráfico 1.9: Estimaciones del crecimiento económico mundial 2020<sup>3</sup> (En porcentaje)**



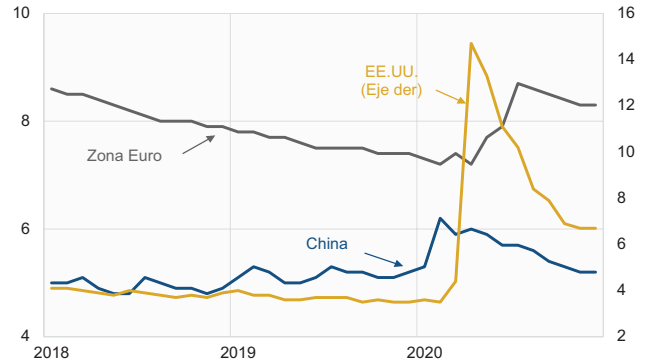
**Gráfico 1.10: Crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia<sup>4</sup> (En porcentaje)**



**Gráfico 1.11: Crecimiento interanual de China, EE.UU. y la Zona Euro (En porcentaje)**



**Gráfico 1.12: Tasa de desempleo de China, EE.UU. y la Zona Euro (En porcentaje)**



Fuente: Banco Mundial (2021). *Perspectivas económicas globales, enero*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); Fondo Monetario internacional (2021) *Perspectivas de la economía mundial, enero*; CEPAL (2020) *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, diciembre*; National Bureau of Statistics of China; Bureau of Economic Analysis, Banco Central Europeo y Bloomberg Finance L.P.

Nota: <sup>1</sup>t=Marzo 2020

<sup>2</sup>Basado en información de los países miembros de la OCDE. Por encima de 100 indica optimismo y por debajo, pesimismo. A noviembre de 2020.

<sup>3</sup>El dato de América del Sur del Banco Mundial excluye a Venezuela.

<sup>4</sup>Corresponde a cálculos internos del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia ponderados por su participación promedio de tres años móviles en el comercio sin hidrocarburos.

**América del Sur cierra 2020 con la peor contracción económica en la historia de la región.** Tras varios años de crecimiento lento, y justo después de un periodo de conflictos políticos y sociales en varios países, la región sudamericana fue severamente golpeada por el choque de la pandemia. Las dificultades en el control de los contagios (Gráfico 1.1) y el mantenimiento de medidas de confinamiento elevadas por un lapso mayor que en otros lugares del mundo (Gráfico 1.4) afectaron el desempeño de la región (Gráfico 1.13), lo cual sucedió en un contexto externo de recesión económica mundial y condiciones financieras internacionales volátiles y más restrictivas que en 2019. A pesar de ello, la recuperación de China y el repunte de los precios internacionales de ciertas materias primas beneficiaron a algunos países. Las significativas caídas de la actividad en abril y mayo se fueron atenuando en línea con las reaperturas graduales de las economías y la recuperación más rezagada del mercado laboral. No obstante, la dinámica fue diferenciada entre países y estuvo en función de los estímulos de política desplegados, los cuales variaron en magnitud y alcance en gran parte de la región, siendo a su vez limitados por factores estructurales, como la elevada informalidad, redes de protección social débiles y sistemas de salud frágiles. De acuerdo con la CEPAL, la región latinoamericana enfrentó en 2020 una década pérdida con el PIB per cápita volviendo a los niveles de 2010.

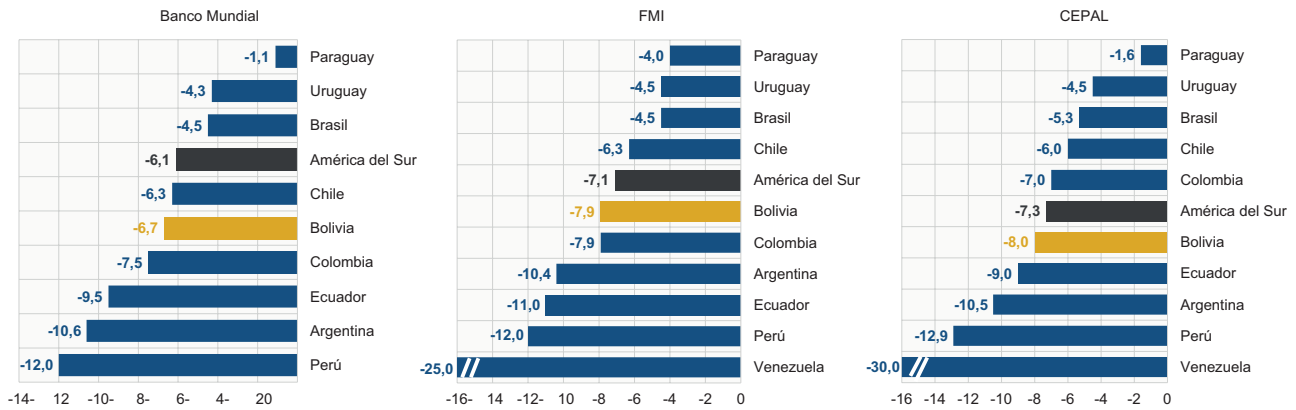
**Brasil reportaría una de las menores contracciones económicas de la región en 2020, aunque el manejo de la pandemia fue cuestionado y el respaldo fiscal otorgado sigue enfrentado luchas políticas internas.** La menor caída de la movilidad y su retorno más rápido a los niveles prepandemia (Gráfico 1.14) se reflejaron en la dinámica de la actividad brasileña en comparación con otros países de la región (Gráfico 1.16). El rebote, en el segundo semestre, fue desigual entre sectores y, por el lado del gasto, estuvo impulsado por las exportaciones de soya a China y las contribuciones de la inversión y del consumo, gracias a los pagos de emergencia destinados a las familias que compensaron la lenta recuperación del empleo (Gráfico 1.15). Standard & Poor's anticipó que la contracción económica y

las medidas gubernamentales de estímulo llevarían a un déficit récord y a un incremento significativo de la deuda pública en 2020. Hacia el último trimestre, se ha vuelto a poner atención en el ajuste fiscal y el avance en la agenda de reformas del gobierno, condiciones necesarias para asegurar la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo.

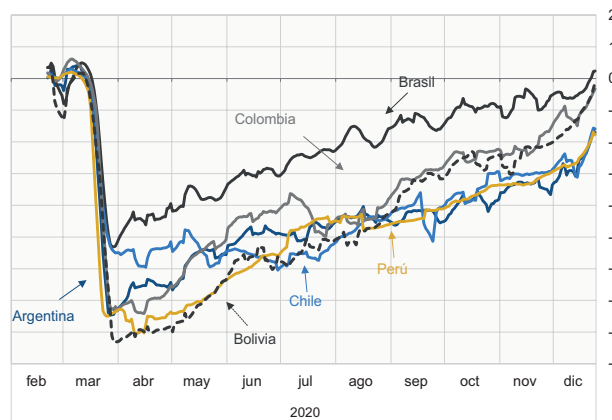
**En Argentina, el choque de la pandemia profundizó la recesión económica.** La crisis sanitaria golpeó la economía en medio de una recesión de dos años, una inflación récord, un deterioro de los indicadores sociales, un espacio reducido de política y una crisis de deuda pública. En este marco, Argentina registró una de las mayores contracciones de la región (Gráfico 1.16) y uno de los repuntes de movilidad más lento (Gráfico 1.14). Paralelamente a la evolución de la pandemia, la brecha entre el tipo de cambio oficial y paralelo se amplió ante una mayor incertidumbre y la fuerte expansión de la base monetaria. En este contexto, se llevó adelante la restructuración de la deuda pública, que alivió la crisis de endeudamiento, y se anunciaron mayores controles de capital y una mayor variabilidad del tipo de cambio en función a la coyuntura para reducir las presiones cambiarias.

**El resto de los países de la región también registrarían crecimiento negativo en el marco de la pandemia.** Perú estableció uno de los confinamientos más rigurosos en el mundo, reportando en abril una contracción de la actividad de casi 40% (Gráfico 1.16). A partir de entonces, las caídas interanuales se fueron reduciendo y los avances en movilidad indicaron un mayor impulso en los últimos meses del año, a pesar de que el nivel de empleo continuó muy deteriorado (Gráfico 1.15). Chile recuperó parte de la caída en la actividad que sufrió en el primer semestre, en un contexto donde la recuperación de China favoreció el precio del cobre y la población votó por la redacción de una nueva constitución. En Colombia, después de los mínimos de abril y mayo, la reactivación económica fue lenta y volátil, pero en el último cuarto del año se fortaleció en medio de una normalización de la movilidad más acentuada (Gráfico 1.14) y cierta mejora en el empleo. En este entorno regional, el crecimiento de Bolivia también sería negativo en 2020.

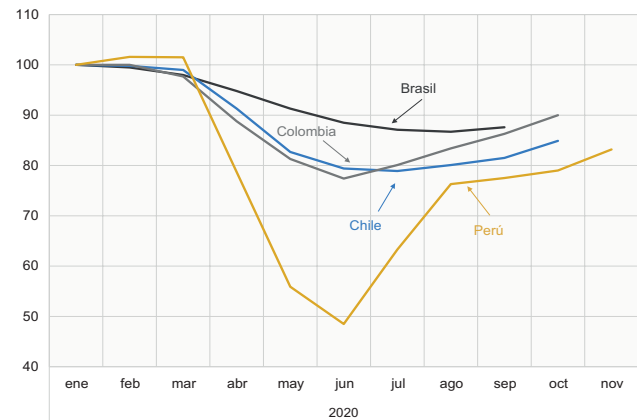
**Gráfico 1.13: Estimaciones de crecimiento económico de América del Sur 2020<sup>1</sup>  
(En porcentaje)**



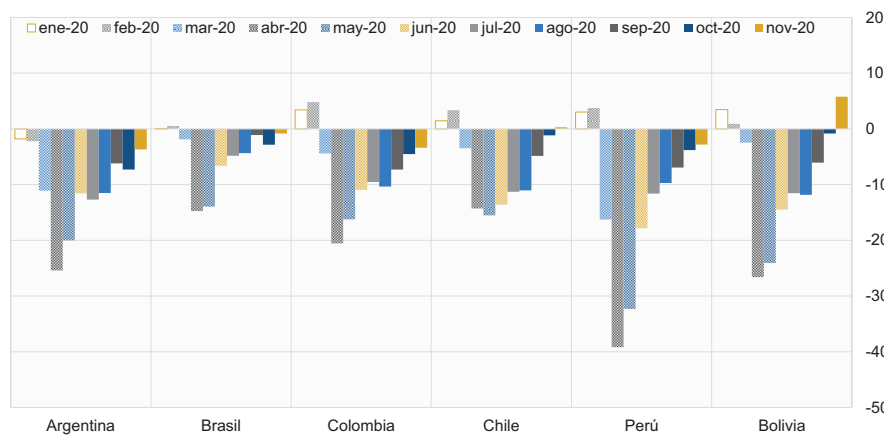
**Gráfico 1.14: Índice de movilidad promedio de países de la región<sup>2</sup>  
(Desvío respecto a la mediana de las primeras 5 semanas de 2020, promedio móvil de 7 días en porcentaje)**



**Gráfico 1.15: Índice de empleo de países de la región  
(Promedios móviles de 3 meses, enero 2020=100)**



**Gráfico 1.16: Indicadores mensuales de actividad de países de la región  
(Variaciones interanuales en porcentaje)**



Fuente: Banco Mundial-Perspectivas económicas globales (Enero 2021), FMI-Perspectivas de la economía mundial (Octubre 2020 y Enero 2021), CEPAL-Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe (Diciembre 2020), Google-Reportes de movilidad local y bancos centrales y oficinas de estadística de los países

Nota: <sup>1</sup>El dato de América del Sur del Banco Mundial excluye a Venezuela. Los datos de enero 2021 del FMI se actualizaron para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú y América del Sur; el resto corresponde a las perspectivas de octubre

<sup>2</sup>Promedio de todas las categorías de movilidad de Google, excepto residencial. Al 24 de diciembre de 2020.

## 1.2. Inflación internacional y política monetaria

**En un contexto de inflación baja, mercados laborales deteriorados y brechas de producto negativas, la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas fue altamente expansiva a través de instrumentos convencionales y no convencionales.** La Reserva Federal disminuyó su tasa de referencia en 150pb, dejándola en el rango de 0-0,25% (Gráfico 1.17); asimismo, extendió sus compras de activos a niveles récord (Gráfico 1.18) e implementó diversas facilidades de crédito, reforzando su postura expansiva con su *forward guidance* y, en un horizonte de más largo plazo, con el anuncio de su nuevo esquema de política monetaria.<sup>1</sup> Adicionalmente, a fin de reducir las presiones de liquidez en dólares en los mercados internacionales, se reactivó las líneas *swaps* y se estableció repos con otros bancos centrales. El Banco Central Europeo, si bien mantuvo sus tasas de interés de referencia sin cambios, desplegó distintos estímulos para enfrentar la pandemia con un nuevo programa de compras de activos, compras adicionales de activos dentro de su programa vigente, una nueva serie de operaciones de financiamiento de largo plazo y mejores condiciones en sus operaciones existentes para impulsar los créditos a pequeñas y medianas empresas. De acuerdo al último reporte del Eurosistema, casi el 60% del aumento de liquidez fue resultado de las operaciones de crédito y casi el 40% de las compras de activos.

**Los bancos centrales de la región recortaron sus tasas de interés de política e implementaron medidas no convencionales de estímulo monetario en respuesta al choque de la pandemia y ante presiones inflacionarias reducidas.** La inflación de los países sudamericanos cerró el 2020 dentro del rango meta o ligeramente por debajo del mismo, solo en Uruguay esta variable se ubicó por encima del límite superior y en Argentina se mantuvo en niveles elevados, pese a experimentar una desaceleración durante el año (Gráfico 1.19). En este marco, las tasas de interés de referencia de los bancos centrales de

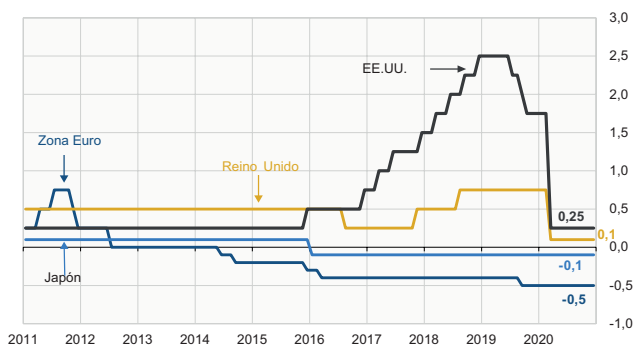
la región se recortaron a mínimos históricos (Gráfico 1.20). Asimismo, se llevaron adelante otras medidas expansivas, como la reducción de encajes y la ampliación de los montos, contrapartes, garantías y plazos de las ventanillas de liquidez. Adicionalmente, se establecieron programas de crédito de más largo plazo, principalmente dirigidos a pequeñas y medianas empresas, con o sin garantías estatales,<sup>2</sup> e incluso algunos bancos centrales incursionaron en los programas de compras de activos y en el uso del *forward guidance* para señalar su postura a futuro (Cuadro 1.1).

1 Bajo el nuevo esquema, la Reserva Federal adopta una meta de inflación promedio flexible de 2% y considera al pleno empleo como un objetivo amplio e inclusivo, lo que implica que en el futuro puede tolerar un nivel de inflación por encima del 2% para favorecer la creación de empleo, siempre y cuando las expectativas estén ancladas.

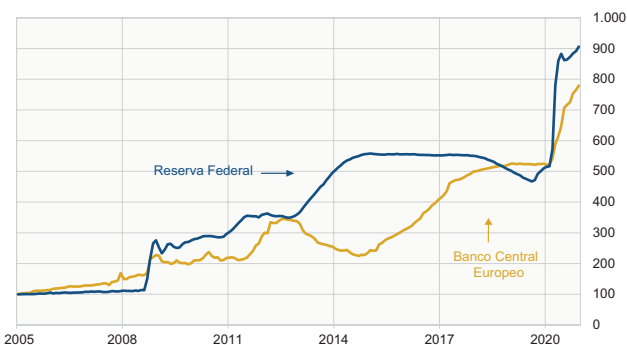
2 De forma directa o en coordinación con otras instancias de gobierno.



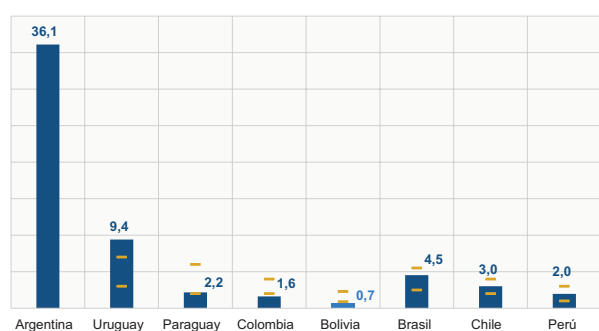
**Gráfico 1.17: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas<sup>1</sup> (En porcentaje)**



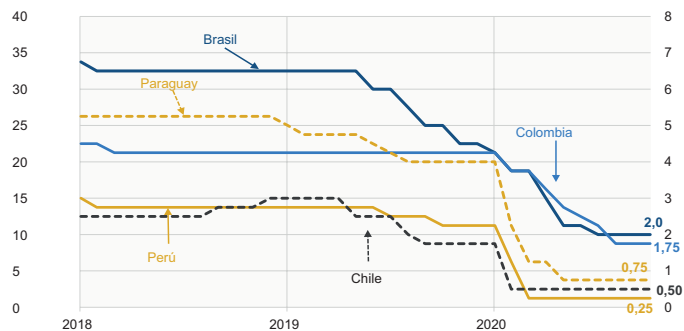
**Gráfico 1.18: Activos de bancos centrales de economías avanzadas (Promedios mensuales enero 2005=100)**



**Gráfico 1.19: Inflación general de países de América del Sur en 2020<sup>2</sup> (En porcentaje)**



**Gráfico 1.20: Tasas de interés de política monetaria de países de América del Sur (En porcentaje)**



**Cuadro 1.1: Principales medidas no convencionales adoptadas por bancos centrales de la región**

	Ventanillas de liquidez	Compras de activos	Facilidades de crédito a más largo plazo y préstamos a pequeñas y medianas empresas
<b>Brasil</b>	-Crédito de liquidez a bancos incluyendo bonos corporativos privados como colateral -REPOS con títulos públicos en dólares	-Modificación de la carta orgánica del banco central para que pueda comprar títulos de deuda privada durante 2020 (no empleado)	-Reducción de encajes y requisitos de capital para los bancos que presten a PyMEs -Línea de crédito de emergencia para PyMEs (financiada en un 85% por el gobierno y 15% por bancos privados)
<b>Chile</b>	-Operaciones de liquidez de corto plazo incluyendo deuda privada como garantía elegible	-Compra de títulos de deuda del banco central y bonos bancarios -Compra de DPF -Reforma constitucional para que el banco central pueda comprar deuda pública en el mercado secundario (no empleado)	-Facilidad de crédito condicional al incremento de colocaciones (FCIC 1 y 2) -Línea de crédito de liquidez (LCL)
<b>Colombia</b>	-REPOS con títulos de deuda privada y títulos de cartera y la inclusión de nuevos agentes en estas operaciones	-Compra de deuda pública y privada	
<b>Perú</b>	-Ampliación de contrapartes (bancos con menor calificación) para REPOS y extensión de instrumentos para utilizar en estas operaciones (incluyendo factoring)		-Programa Reactiva Perú, por el cual el banco central subasta fondos a entidades financieras; una vez adjudicados, los bancos solicitan una garantía estatal, que se presenta al banco central para obtener los fondos que luego son prestados
<b>Paraguay</b>			-Facilidad de crédito especial por emergencia nacional (FCE) para apoyar a las PyMEs -Facilidad de crédito por descaje (FCD) permite a las entidades financieras utilizar un porcentaje de sus depósitos por concepto de encaje para otorgar créditos

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Federal Reserve Economic Data, Policy Tracker FMI, Observatorio COVID-19 CEPAL y bancos centrales de los países.

Nota: <sup>1</sup>La tasa de referencia de la Zona Euro corresponde a la facilidad de depósito.

<sup>2</sup> Las líneas doradas corresponden al rango meta de inflación.

### 1.3. Mercados financieros internacionales

**La decisiva respuesta de política de los bancos centrales de las economías más desarrolladas favoreció las condiciones de financiamiento internacional para la región, aunque en términos generales permanecen más restrictivas que antes del choque.** Después de alcanzar registros máximos a mediados de marzo con el estallido del brote a escala mundial, la volatilidad en los mercados financieros se redujo en medio de los impulsos monetarios de las principales economías avanzadas y, en los últimos meses, por los avances en las vacunas (Gráfico 1.21). En efecto, el anuncio en noviembre de vacunas efectivas contra el Covid-19 por parte de las principales farmacéuticas, y el inicio del proceso mismo de vacunación en varios países, destacando la Unión Europea, EE.UU., México y Chile, entre otros, fue recibido con gran optimismo. Las principales bolsas del mundo experimentaron subidas históricas y las perspectivas de crecimiento de los organismos internacionales mejoraron. La aversión al riesgo, que había generado una fuga de los inversionistas hacia activos de refugio al inicio de la pandemia, fue disminuyendo, lo que favoreció la reducción de los diferenciales de crédito de los países de la región. Si bien el riesgo soberano en América del Sur se estrechó respecto a los máximos alcanzados en marzo y abril, en la mayoría de las economías cerró por encima del nivel que registraba a fines de 2019 (Gráfico 1.22).<sup>3</sup> En este marco, se revirtió parcialmente la severa salida de capitales de las economías emergentes durante el estallido de la pandemia (Gráfico 1.23), aunque la recuperación fue desigual y en algunos países de la región estuvo limitada por factores idiosincrásicos. De acuerdo a la CEPAL, las emisiones de deuda soberana en varios países de la región aumentaron cuando las condiciones financieras mejoraron.

**En los mercados cambiarios, la mayoría de las monedas de las economías de América del Sur se depreciaron respecto al dólar en 2020, en medio de una alta volatilidad.** En consonancia con el aumento del riesgo soberano y las salidas de capitales de los países emergentes, las monedas de la región registraron fuertes depreciaciones entre marzo y abril. A partir de entonces, el desempeño fue variable, ya que los riesgos de la región relacionados con el control de la pandemia, la recuperación económica y la incertidumbre política en algunos países se contrapusieron a las presiones a

la apreciación originadas en el repunte de los mercados financieros (Gráfico 1.24). Para atenuar la volatilidad, varios bancos centrales de la región realizaron intervenciones cambiarias mediante la compra-venta de divisas y empleando diversos instrumentos para proveer liquidez en dólares, como los contratos a plazo y los *swaps*. 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

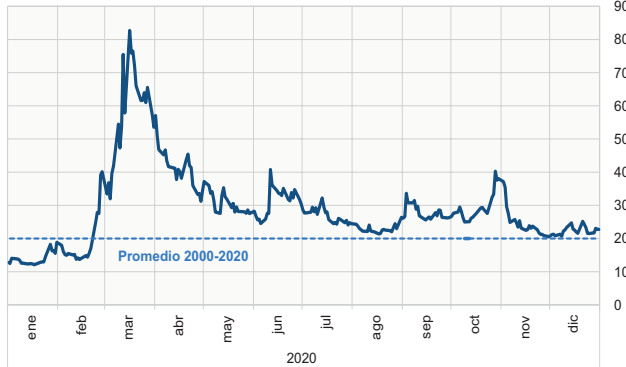
#### 1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación

**Los precios internacionales de las materias primas se recuperaron después del choque de la pandemia, pero en el caso del petróleo la recuperación fue muy lenta, sin lograr revertir la caída de su cotización.** El precio del petróleo WTI se recuperó solo parcialmente luego de su desplome de abril, debido a que los recortes de producción de la OPEP y sus aliados, y la menor producción de EE.UU. no fueron suficientes para contrarrestar el débil impulso de la demanda, particularmente la relacionada con el transporte aéreo. Con las noticias sobre las vacunas, la perspectiva de la demanda mejoró, repuntando la cotización del barril en los últimos meses, pero cerrando el 2020 con un precio todavía muy por debajo del observado a inicios de año (Gráfico 1.25). La recuperación de los precios de los minerales por encima de los niveles previos a la pandemia fue impulsada por el fortalecimiento de la demanda de China y, en algunos casos, por restricciones de oferta. Mientras tanto, los precios agrícolas repuntaron por factores climáticos que afectaron la producción de algunos productos, como la soya, y por el mantenimiento de una elevada demanda de alimentos.

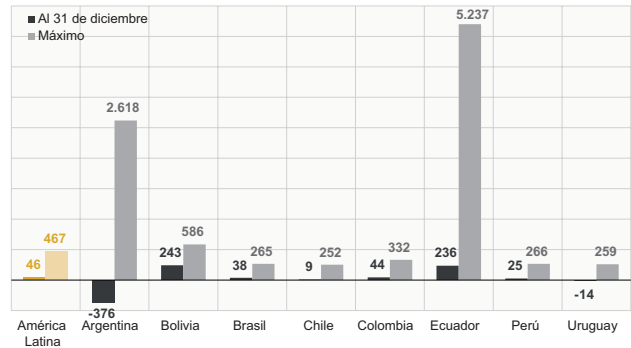
**El índice promedio de precios de exportación de Bolivia retrocedió en 2020 por la caída en el índice de hidrocarburos, aunque los índices de minerales y agrícolas registraron crecimiento positivo.** El IPPBX promedio registró una caída de 14,7% en 2020, debido al significativo deterioro del índice de hidrocarburos por el impacto rezagado que tiene el precio del petróleo en los precios de exportación de gas (Gráfico 1.26). Este deterioro fue compensado parcialmente por el incremento de los índices de minerales y de productos agrícolas, donde destacan las mejoras de los precios del zinc, estaño y oro, en el primer caso, y de la soya y sus derivados, en el segundo caso.

<sup>3</sup> Las caídas significativas de Argentina y Ecuador se deben particularmente a la restructuración de deuda que realizaron estos países.

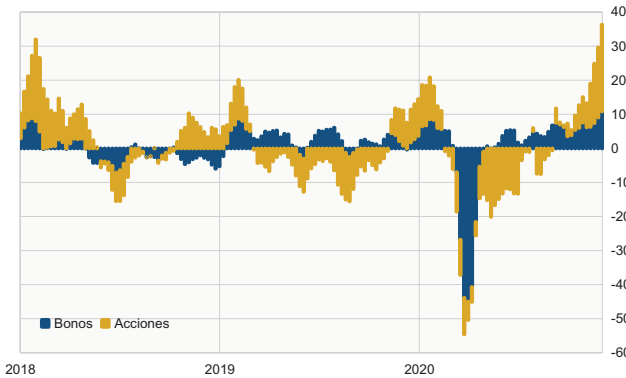
**Gráfico 1.21: Índice de volatilidad VIX (Niveles en puntos porcentuales)**



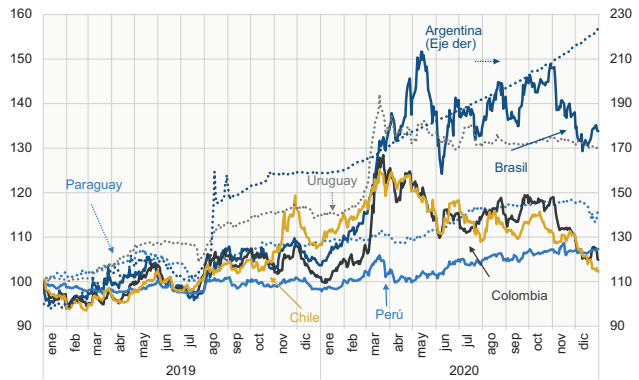
**Gráfico 1.22: Variación de los spread EMBIG de países de América del Sur en 2020 respecto a fines de 2019 (En puntos básicos)**



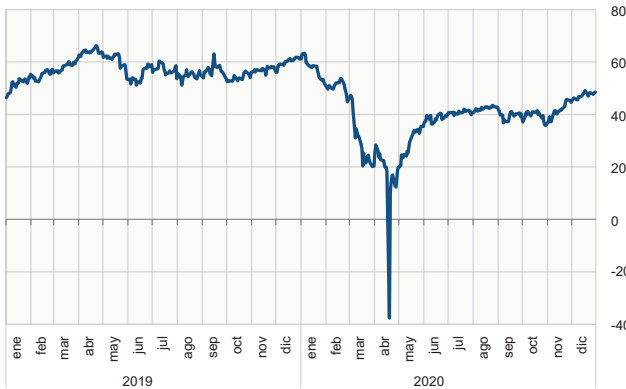
**Gráfico 1.23: Flujos netos de capital a economías emergentes<sup>1</sup> (Cuatro semanas móviles en miles de millones de dólares)**



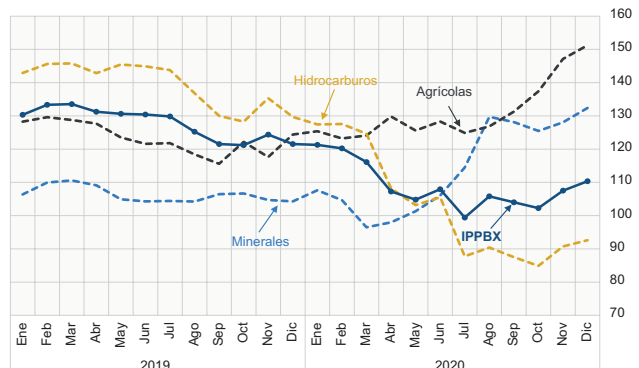
**Gráfico 1.24: Tipo de cambio respecto al dólar de países de América del Sur (2019=100)**



**Gráfico 1.25: Precio del petróleo WTI (En dólares por barril)**



**Gráfico 1.26: Índice de precios de productos básicos de exportación de Bolivia (Diciembre 2006=100)**



Fuente: Bloomberg Finance L.P., JP Morgan, Banco Central de Chile-Informe de política monetaria (Diciembre 2020) y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos.  
 Nota: <sup>1</sup>A la primera semana de diciembre de 2020.

### 1.4.2. Balanza de pagos

Frente al contexto internacional adverso y con menores desembolsos externos netos a los previstos con destino al sector público, se observó una importante corrección del déficit en cuenta corriente y una adquisición neta de activos en la cuenta financiera, sin contar con los activos de reserva. En el período enero-noviembre, se registró un superávit en la balanza comercial como resultado de la reducción del valor de las importaciones, la cual fue más profunda que la caída sufrida por las exportaciones. El fuerte retroceso del turismo receptor se compensó con el descenso del turismo emisor. Por su parte, las remesas familiares continuaron aportando de forma positiva a la cuenta corriente, aunque en menor medida debido a las restricciones en los países emisores. Además, los desembolsos netos para el sector público se redujeron frente a similar período en 2019. No obstante, al cierre de la gestión, el saldo de las reservas internacionales se situó dentro del rango aceptable de acuerdo con criterios internacionales.

**Al tercer trimestre de 2020, la balanza de pagos presentó una importante corrección del déficit en cuenta corriente.** En efecto, hasta dicho período, este déficit representó 1,0% del PIB, cifra menor a la observada en similar período de 2019 (2,5%). Este resultado fue determinado por el comportamiento de la balanza comercial de bienes y servicios. La disminución de las importaciones, ligeramente mayor a la observada en las exportaciones, determinó el superávit de la balanza comercial de bienes. Por otro lado, la disminución del déficit en la balanza de servicios fue ocasionada por la caída del turismo emisor, debido a las medidas de contención adoptadas frente a la pandemia. El déficit en el ingreso primario representó 1,2% del PIB, menor al de la gestión pasada, a causa de la reducción 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 al saldo de la cuenta corriente, aunque en menor magnitud, reflejando los efectos de las medidas de contención mundiales (Cuadro 1.2).

**La cuenta financiera de la balanza de pagos, excluyendo reservas internacionales, presentó una adquisición neta de activos, contraria a la emisión neta de pasivos que se registró en similar período de 2019, lo cual, junto al déficit de cuenta corriente, implicó un mayor uso de las reservas internacionales.** La cuenta financiera (excluyendo activos de reserva) presentó un saldo positivo de \$us244 millones, contrario a la emisión neta de pasivos de la gestión pasada (\$us574 millones). Este resultado y el déficit en cuenta corriente determinaron un 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. La inversión de cartera registró una disminución de activos por parte de las sociedades captadoras de depósitos, las cuales redujeron sus tenencias de títulos de deuda en el exterior. Por su parte, en la partida de 'otra inversión' se observó una importante reducción de activos (depósitos en el exterior) por parte de las sociedades captadoras de depósitos y hogares, así como una reducción de pasivos, constituidos principalmente por préstamos del gobierno.

**La inversión extranjera directa bruta de la cuenta financiera de la balanza de pagos presentó un nivel menor al de la gestión pasada.** Al tercer trimestre de 2020, la inversión bruta recibida alcanzó \$us121 millones, destacando los instrumentos de deuda como la modalidad más importante. Por actividad económica, estos flujos se concentraron principalmente en el sector de hidrocarburos, comercio y servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler. En este período, se registró una reducción importante de los inlfujos de inversión directa con respecto a similar período de 2019, principalmente en el sector de hidrocarburos, debido al pago de dividendos y a pérdidas reportadas por algunas empresas. Por otra parte, los flujos negativos en los sectores de minería, industria manufacturera, transporte, almacenamiento y comunicaciones se relacionaron con el pago de dividendos (Cuadro 1.3).

**Cuadro 1.2: Balanza de pagos**  
(Al tercer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)

	ene-sep 2019			ene-sep 2020			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	ene-sep 2019	ene-sep 2020
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>8.901</b>	<b>9.915</b>	<b>-1.014</b>	<b>6.146</b>	<b>6.517</b>	<b>-371</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,0</b>
Bienes y Servicios	7.734	8.899	-1.164	5.205	5.825	-621	-2,8	-1,6
Bienes	6.601	6.753	-152	4.700	4.466	234	-0,4	0,6
Servicios	1.134	2.146	-1.012	505	1.360	-855	-2,5	-2,2
Ingreso Primario	100	767	-667	78	552	-474	-1,6	-1,2
Ingreso Secundario	1.067	249	817	863	140	723	2,0	1,9
<b>CUENTA CAPITAL</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Capacidad/necesidad de financiamiento</b>			<b>-1.013</b>			<b>-363</b>		<b>-0,9</b>
	Activo	Pasivo	Saldo	Activo	Pasivo	Saldo	ene-sep 2019	ene-sep 2020
<b>CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-1.330</b>	<b>842</b>	<b>-2.171</b>	<b>-600</b>	<b>-159</b>	<b>-441</b>	<b>-5,3</b>	<b>-1,1</b>
Inversión Directa	27	-248	275	237	-328	565	0,7	1,5
Inversión de Cartera	-593	7	-600	-383	-1	-381	-1,5	-1,0
Otra Inversión	833	1.082	-249	230	170	60	-0,6	0,2
Activos de Reserva <sup>1</sup>	-1.597		-1.597	-685		-685	-3,9	-1,8
<b>Errores y Omisiones</b>			<b>-1.158</b>			<b>-78</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,2</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota<sup>1</sup>: 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 1.3: Flujos de IED bruta por actividad económica**  
(Al tercer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)

	2019p	2020p
Hidrocarburos	239	142
Comercio al por Mayor y Menor	63	59
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	5	17
Intermediación Financiera	31	11
Empresas de Seguro	5	9
Construcción	-15	6
Producción de Energía Eléctrica, Gas y Agua	-8	1
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	29	-18
Industria Manufacturera	63	-47
Minería	-6	-59
Otros 1/	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>407</b>	<b>121</b>

Fuente: RIOF – Banco Central de Bolivia

Nota: (p) Dato preliminar.

<sup>1/</sup> 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.

**La balanza comercial acumulada a diciembre de 2020 presentó un superávit, en contraste con el déficit observado en similar periodo de la gestión anterior.** El superávit comercial en 2020 fue de \$us450 millones, frente al déficit de \$us236 millones registrado en 2019 (Gráfico 1.27). Este resultado se explicó por la disminución del valor de importaciones de bienes de consumo (-19,3%), intermedios (-28,5%) y de capital (-36,7%), más pronunciada que la caída de las exportaciones. Por su parte, las exportaciones se redujeron debido a la contracción de los sectores de minería e hidrocarburos.

**El valor de las exportaciones FOB disminuyó con respecto al de 2019, a raíz de menores volúmenes exportados de minerales y una fuerte caída en la cotización del gas natural.** Las exportaciones acumuladas a diciembre de 2020 registraron una caída de 21,4% con relación a las de similar periodo del año pasado. En el caso de los minerales, la disminución se atribuyó principalmente a las restricciones de movilidad impuestas en nuestro país y otros de la región debido a la pandemia, así como a la suspensión de actividades en San Cristóbal y Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL), empresas que acataron esta medida en resguardo de la salud de sus trabajadores. Por su parte, el deterioro en el valor de las exportaciones de hidrocarburos se explicó por la caída en la cotización del petróleo entre enero y abril, que determinó un fuerte retroceso en el precio de exportación del gas natural en los meses posteriores. En contraste con la situación observada en minería e hidrocarburos, el sector no tradicional presentó un ligero incremento en su valor exportado, debido a la importante mejora en la cotización de productos agrícolas y de la joyería (Gráfico 1.28).

En diciembre de 2020, mediante el Decreto Supremo N°4417, se abrogaron normativas que fueron implementadas durante el gobierno *de facto*, puesto que podían afectar negativamente el abastecimiento del mercado interno, generando presiones inflacionarias. También se eliminaron ciertas preferencias en la devolución del gravamen arancelario a algunos sectores. Por una parte, se abrogó el D.S. N°4139 de enero de 2020 que dejaba sin efecto el Certificado de Abastecimiento Interno y Precio Justo como requisito para la exportación de productos agrícolas. Por otro lado, el D.S. N°4181 introducía modificaciones e incorporaciones al D.S. N°25465, que reglamenta la Devolución de Impuestos a las Exportaciones, ofreciendo mecanismos simplificados de devolución solo a algunos sectores económicos.

**El valor de las importaciones Libre a Bordo (FOB)<sup>4</sup> acumuladas a diciembre de 2020 fue menor en 28,4% al observado en 2019, debido a una disminución en el volumen demandado en todos los usos económicos.** En este contexto destacó la caída de las importaciones de bienes intermedios como combustibles, insumos para la industria y material de construcción. Asimismo, la caída en la compra de bienes de capital fue generalizada, afectando a la industria, agricultura y la compra de equipo de transporte. Por su parte, se observó una fuerte disminución en la importación de bienes de consumo duradero, mientras que la reducción en la importación de bienes no duraderos fue moderada (Gráfico 1.29). Cabe mencionar que, a raíz de la pandemia y consecuente emergencia sanitaria, se estableció temporalmente un gravamen arancelario de 0% para la importación de insumos y equipos médicos relacionados con el coronavirus.<sup>5</sup>

**Los términos de intercambio se mantuvieron estables con respecto a la gestión anterior, en un contexto en el cual tanto el valor unitario de las exportaciones como de las importaciones se redujo.** Los términos de intercambio, en 2020, tuvieron un incremento de 0,1% respecto a la gestión anterior. El valor unitario de las exportaciones presentó un ligero descenso, debido principalmente al deterioro en la cotización del gas natural, situación parcialmente compensada por la mejora en el precio de minerales y productos agrícolas. Por su parte, las importaciones presentaron una disminución generalizada en su valor unitario de todos sus usos económicos (Gráfico 1.30).

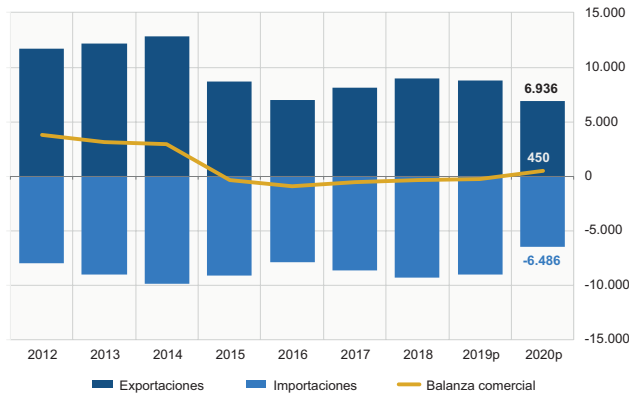
**La significativa disminución en el turismo emisor y receptor se relacionó directamente con las restricciones de movilidad para contener la propagación del COVID-19.** Los servicios relacionados directamente con la actividad turística presentaron una reducción en línea con el menor flujo de turismo receptor y emisor observado entre enero y septiembre de 2020, presentando una caída dramática durante el segundo y tercer trimestre (Gráfico 1.31). Este comportamiento se explicó por el cierre de fronteras para contener la pandemia.<sup>6</sup>

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

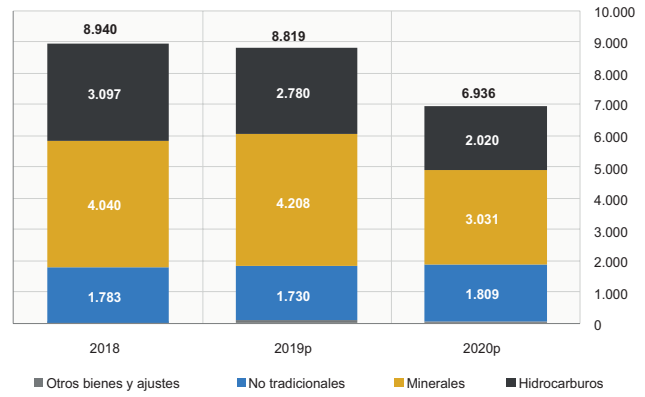
5 Decreto Supremo N°4192 de 16 de marzo de 2020.

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.

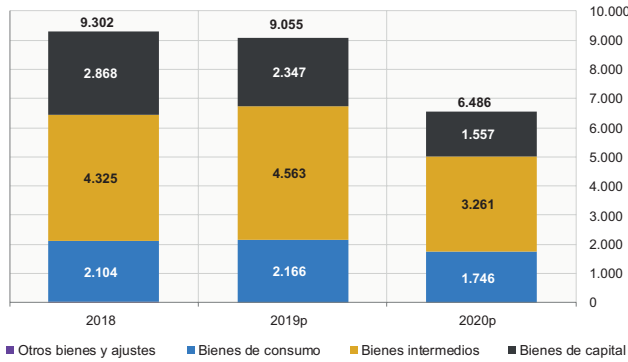
**Gráfico 1.27: Balanza comercial**  
(Acumulada a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



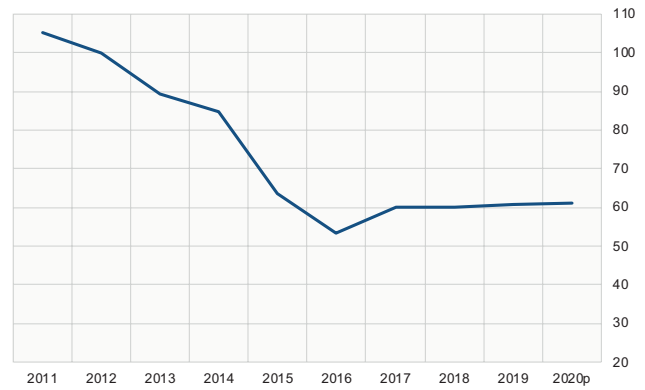
**Gráfico 1.28: Exportaciones FOB por sector<sup>1</sup>**  
(Acumuladas a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



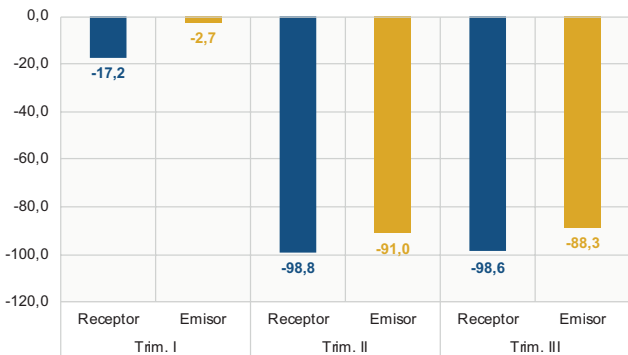
**Gráfico 1.29: Importaciones FOB ajustadas según destino económico<sup>2</sup>**  
(Acumuladas a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



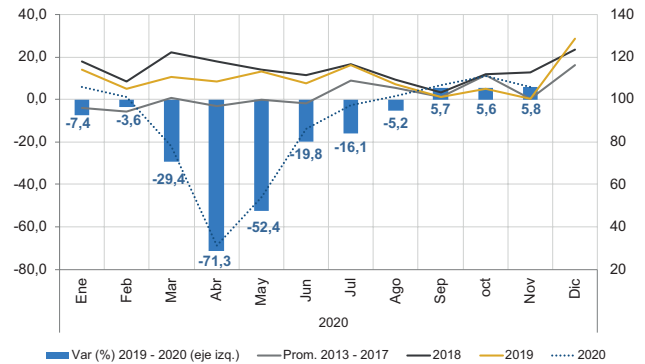
**Gráfico 1.30: Términos de intercambio<sup>3</sup>**  
(Promedio anual, índice 2012 = 100)



**Gráfico 1.31: Variación del flujo de turistas según tipo, 2020**  
(Variación interanual, en porcentaje)



**Gráfico 1.32: Remesas de trabajadores recibidas**  
(En millones de dólares)



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

Notas: (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 octubre de 2020 y estimaciones para periodos posteriores.

**Las remesas familiares recibidas de trabajadores bolivianos en el exterior presentaron una caída, reflejando las restricciones a los emigrantes y el efecto de las medidas de aislamiento en las economías emisoras.** De enero a noviembre de 2020, las remesas recibidas alcanzaron a \$us980 millones, menores en 17,6% con respecto a las de similar periodo del año pasado. La caída más fuerte ocurrió en el mes de abril; en mayo se observó una ligera recuperación y en los últimos meses se registraron variaciones interanuales positivas (Gráficos 1.32). Este comportamiento se explicó por los efectos adversos derivados de la contención del COVID-19, como 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) y la depreciación de las monedas de los principales países emisores de remesas frente al dólar (montos similares de envíos en moneda local representan montos menores en dólares).

**Al 31 de diciembre las reservas internacionales alcanzaron \$us5.276 millones, menores en \$us1.192 millones con respecto al cierre de la gestión anterior.** Este valor equivale a 13,8% del PIB (7,4 meses de importación de bienes y servicios), y cubre más de 4 veces los pasivos de deuda externa de corto plazo (Gráfico 1.33).

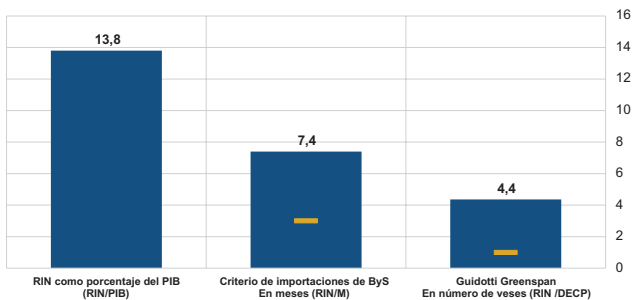
**El saldo de la deuda externa pública del país es sostenible en términos de solvencia y liquidez, de acuerdo con criterios internacionalmente aceptados.** A noviembre de 2020, el ratio de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) como porcentaje del PIB representó un 30,9%, por debajo de los umbrales de carga de deuda referenciales de organismos internacionales, como el Banco Mundial y el FMI (40% del PIB) (Gráfico 1.34). El ratio de la deuda pública externa, con relación a las exportaciones de bienes y servicios, alcanzó a 164,5%, por debajo del umbral de 180%. Igualmente, el indicador de liquidez que relaciona el servicio de la deuda con el valor de las exportaciones alcanzó a 11,4% por debajo del umbral referencial (15%) (Cuadro 1.4). 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, entre enero y noviembre, llegaron a \$us897 millones los que, descontado el servicio de deuda realizado durante el periodo, determinaron transferencias netas por \$us149 millones. Este monto fue inferior a las transferencias netas registradas en similar periodo de 2019 (\$us733 millones). Durante el periodo no se realizó la emisión de bonos soberanos, como estaba previsto en la Ley del Presupuesto.

**La percepción de riesgo país por parte de las calificadoras internacionales aumentó en la gestión anterior.** Las tres calificadoras más importantes redujeron su calificación en la gestión del gobierno *de facto*. El 16 de diciembre de 2019, *Standard & Poors* ajustó la perspectiva de riesgo del país de estable a negativa, y el 17 de abril de 2020 bajó la calificación de BB- a B+ con perspectiva estable. La agencia *Moody's* en fecha 10 de marzo de 2020 decidió bajar la calificación del país a la categoría B1 desde Ba3, y el 22 de septiembre de 2020 volvió a bajar la calificación a B2 con perspectiva estable. *Fitch Rating* redujo sus calificaciones el 21 de noviembre de 2019 de BB- a B+, y el 30 de septiembre de 2020 de B+ a B. Estos ajustes obedecieron principalmente al débil contexto macroeconómico, la degradación de las finanzas públicas y la inestabilidad política y social.



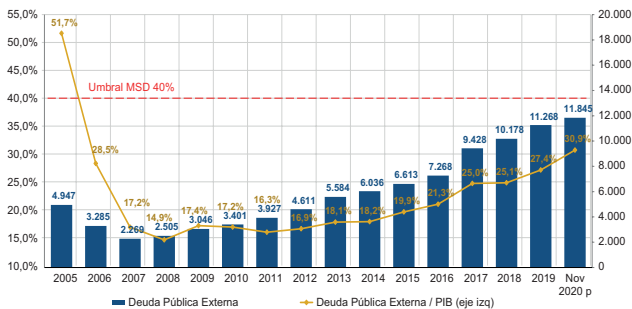
**Gráfico 1.33: Indicadores de reservas internacionales netas (Al 31 de diciembre de 2020)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

**Gráfico 1.34: Evolución del saldo de la deuda externa pública (En millones de dólares y porcentaje del PIB)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

**Cuadro 1.4: Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública de MLP (A noviembre, en porcentaje)**

Indicadores de Solvencia y Liquidez	2019	Nov 2020	Umbral MSD <sup>1</sup> (%)	Criterio PAC <sup>2</sup> (%)	Umbral Maastricht <sup>3</sup> (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	27,4	30,9		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	26,8	30,1	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	107,4	164,5	180		
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss	7,7	11,4	15		

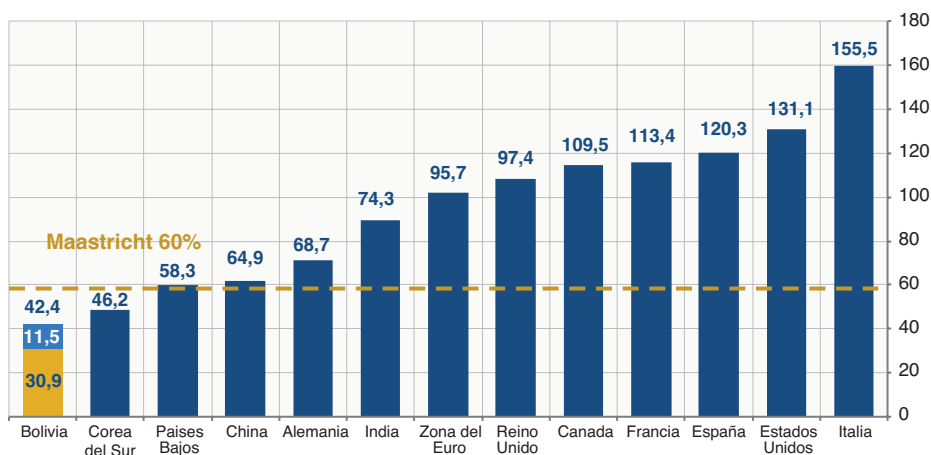
Fuente: Banco Central de Bolivia

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

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

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

**Gráfico 1.35: Deuda pública total para economías seleccionadas (Como porcentaje del PIB)**



Fuente: *Latin Focus Consensus Forecasts* a Noviembre 2020. *IMF Fiscal Monitor* a Octubre 2020. La información para Bolivia corresponde a Noviembre de 2020.

Nota: Los datos de los países seleccionados corresponden a deuda pública total. Datos de Bolivia a noviembre 2020. Un 30,9% corresponde a deuda externa pública y un 11,5% a la deuda interna pública.

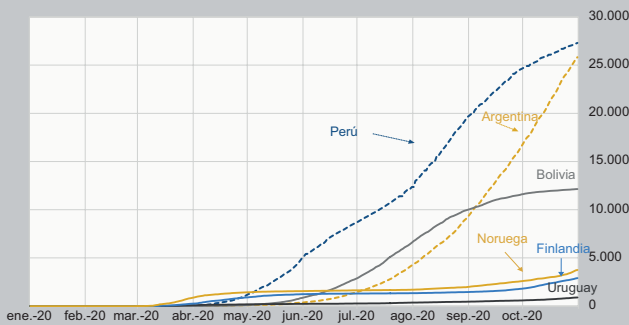
### RECUADRO 1.1 El éxito contra el COVID-19 durante la primera ola sin Confinamientos rigurosos ni prolongados

Para aminorar el contagio, reducir el costo en vidas humanas y aliviar la carga de los sistemas de salud, durante la primera ola de la pandemia los gobiernos impusieron medidas de confinamiento de distinta severidad. En la mayor parte de los países de la región los confinamientos fueron estrictos y prolongados. Estos confinamientos ayudaron a evitar una rápida explosión de casos y muertes diarias, como las observadas en Europa y EE.UU. durante marzo y abril; sin embargo, no lograron frenar la pandemia y su efectividad se fue reduciendo con el transcurso del tiempo. Existen ejemplos de países dentro de la región y de otras partes del mundo que no recurrieron a cuarentenas tan estrictas y que tuvieron más éxito en controlar la pandemia. El número de casos y muertes por millón de habitantes en países de la región que adoptaron las cuarentenas más estrictas y prolongadas es mucho más alto que en otras economías, donde se impusieron restricciones menos severas, como Uruguay, Noruega y Finlandia.

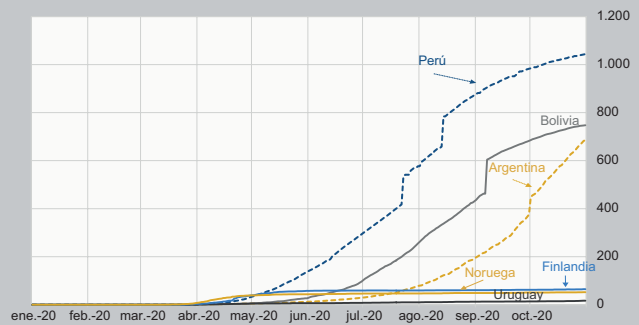
La rapidez en el accionar de los gobiernos, el elevado nivel de cohesión social y de confianza en las autoridades, así como el asesoramiento científico para la toma de decisiones parece haber sido parte del éxito en el control de la pandemia durante la primera ola en estos países. Uruguay comenzó a realizar pruebas a gran escala de forma temprana y creó sus propias pruebas de diagnóstico y tecnologías de trazabilidad de contagios. Asimismo, a través del seguimiento comunitario en las zonas de brote, se facilitó la detección precoz de la propagación del virus y el aislamiento. Los países nórdicos con una estrategia de comunicación basada en la transparencia y la apertura, en la que los expertos jugaron un papel destacado, lograron un gran apoyo de la población para la gestión de la pandemia.

La respuesta rápida, transparente, inclusiva y con bases científicas permitió aminorar los efectos negativos sobre la actividad económica, sin la necesidad de implementar cuarentenas estrictas y prolongadas. Países de la región con los confinamientos más severos y de mayor duración registraron contracciones más fuertes.

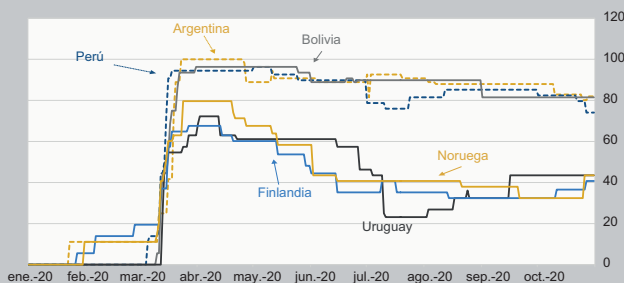
**Gráfico R1.1.1: Casos totales por millón de habitantes**



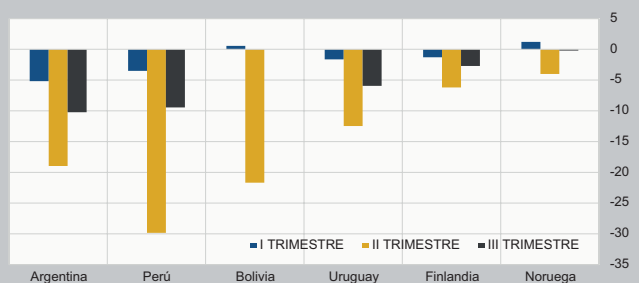
**Gráfico R1.1.2: Muertes totales por millón de habitantes**



**Gráfico R1.1.3: Índice de confinamiento de Oxford¹ (En puntos)**



**Gráfico R1.1.4: Crecimiento económico interanual (En porcentaje)**



Fuente: *Johns Hopkins University, University of Oxford y Bloomberg Finance L.P*  
Nota: ¹Escala del 1 al 100, donde 100 es el confinamiento más severo.

## 2. Políticas del BCB

La gestión 2020 se caracterizó por la elevada inestabilidad e incertidumbre política, a la que se sumó, de manera adversa, la emergencia sanitaria mundial. La postergación de las elecciones, en tres oportunidades, implicó retrasar el establecimiento de un nuevo gobierno con un plan para atender eficientemente las necesidades del país y las condiciones de vida de la población boliviana. En este sentido, después de fuertes presiones sociales, las elecciones nacionales, convocadas en octubre de 2020, tuvieron un resultado incuestionable, dando paso a un gobierno constitucional respaldado por más del 55% del total de los votos emitidos, otorgando al país la oportunidad de retomar la senda de crecimiento a partir de una estabilidad social, política y económica. En este contexto, beneficiado por los espacios provistos por una inflación que se mantuvo acotada, el BCB, acorde a su mandato constitucional, ejecutó significativos impulsos monetarios y se constituyó en la primera fuente de liquidez del sistema financiero y del sector público.

El Programa Fiscal Financiero contiene las directrices para la toma de decisiones con respecto a la política económica. Este documento fue suscrito en tres oportunidades durante la gestión. Las dos primeras, firmadas por el gobierno *de facto*, plantearon metas macroeconómicamente inconsistentes e inalcanzables, a lo que se sumó la improvisación de políticas que no ayudaron a la actividad económica. Por último, el gobierno democráticamente constituido vio la necesidad

de revisar los objetivos y metas cuantitativas establecidas previamente, pues no guardaban relación con la realidad económica del país. Entonces, se corrigió la proyección del crecimiento e inflación, y se transparentaron las cifras con relación al déficit del sector público y su financiamiento interno. Estas correcciones caracterizan objetivamente el estado de la economía y, con base en este diagnóstico, se estableció la dirección de la política económica orientada al crecimiento y al desarrollo económico y social del país. En este sentido, el BCB se constituyó en la primera fuente de liquidez del sistema financiero a través de la implementación de medidas no convencionales y el financiamiento del sector público mediante créditos de liquidez y de emergencia. Además, la autoridad monetaria continuó apoyando a la sociedad mediante el financiamiento del Bono Juana Azurduy.

Por su parte, la estabilidad cambiaria continuó apoyando el proceso de bolivianización, manteniendo la preferencia por depósitos y créditos en moneda nacional. Además, esta política permitió mantener controlados los niveles de inflación importada y favorecer la política monetaria expansiva. Sin embargo, durante el segundo semestre se registraron importantes retiros de divisas y transferencias netas de recursos al exterior. Estos choques fueron transitorios. La constitución del gobierno democrático y la estabilidad de la política cambiaria permitieron que estos valores se normalicen y las expectativas se anclen nuevamente.

## 2.1. Política monetaria

### 2.1.1. Contexto político social de la economía nacional

La gestión 2020 se caracterizó por elementos disruptivos como la elevada inestabilidad e incertidumbre política y la emergencia sanitaria. A partir de las elecciones nacionales que se llevaron a cabo en octubre de 2019, se inició un periodo político altamente inestable con consecuencias económicas y sociales nocivas para el país. A esta situación, en noviembre de 2019 se añadió el elemento de un gobierno *de facto* improvisado que quiso volver a implantar el viejo modelo económico neoliberal con resultados desastrosos, paralizando los proyectos productivos, de infraestructura y sociales. En su carácter transitorio, a pesar de que pudo haber tomado decisiones que impulsaran la economía para salir de la crisis, el gobierno en funciones optó por favorecer a sus grupos corporativos afines, con medidas tales como la reducción de las tarifas de servicios básicos o liberalización de las exportaciones, acentuando la desigualdad de la riqueza y poniendo en riesgo el abastecimiento del mercado interno. El año 2020, hasta la realización de las elecciones en octubre, se caracterizó por la ausencia de políticas claras, oportunas y efectivas. Se implementaron medidas económicas y sociales desordenadas que generaron una elevada incertidumbre política y crisis económica. Se debe notar que el confinamiento obligatorio de toda la población tuvo como consecuencia la ruptura de las cadenas productivas y el incremento del desempleo, afectando de esta forma tanto a las fuerzas de demanda como de oferta en la economía. La postergación de las elecciones, en tres oportunidades, implicó retrasar el establecimiento democrático de un nuevo gobierno con un plan de mediano plazo enfocado en atender las necesidades del país y mejorar las condiciones de vida de la población.

**Debido a fuertes presiones sociales se convocó a elecciones, generando la posibilidad de que el país retome el crecimiento económico.** Las elecciones de octubre de 2020 tuvieron un resultado claro, dando paso a un gobierno constitucional respaldado por el 55% del total de los votos emitidos. Las nuevas autoridades, que asumieron el gobierno el 8 de noviembre de 2020, tienen como tarea fundamental

retomar el crecimiento económico; para ello, se encuentran corrigiendo las medidas implementadas por el gobierno anterior e implementando nuevas políticas, a fin de favorecer al pueblo boliviano.

**En este contexto, aprovechando los espacios provistos por una inflación que se mantuvo acotada, el BCB realizó significativos impulsos monetarios y se constituyó en la primera fuente de liquidez del sistema financiero y del sector público.** El BCB inyectó recursos al sistema financiero para mantener los niveles de liquidez a través de instrumentos no convencionales, y fue la principal fuente de recursos del Tesoro General de la Nación (TGN) con créditos de emergencia y de liquidez. No obstante, estas medidas en 2020 produjeron un aumento excesivo del endeudamiento interno del TGN con el BCB, cuyos vencimientos fueron heredados al actual gobierno, constituyéndose en una fuente de riesgo de financiamiento que dejó el gobierno interino.

**El Programa Fiscal Financiero, guía para la toma de decisiones de política de las autoridades económicas, fue suscrito en tres oportunidades durante la gestión; las primeras dos, durante el gobierno *de facto*, establecieron objetivos macroeconómicos inconsistentes, y la última, firmada por el gobierno democráticamente constituido, refleja con precisión la realidad económica.** El Programa Financiero (PF2020), suscrito el 6 de febrero de 2020, establecía un ajuste fiscal bastante drástico para la economía boliviana, el cual proponía una reducción del déficit fiscal de 6,6% del PIB en 2020, hasta un rango de 4,0%, y 4,8% del PIB para el 2022, a costa de un fuerte sacrificio de la inversión pública. Este programa se elaboró con una eminente predominancia monetaria sobre la fiscal con el fin de restaurar los desequilibrios contables, pero sin una clara lectura de la implicación de este accionar sobre el sector real y social de la economía. Asimismo, contemplaba objetivos macroeconómicos muy optimistas, subestimando la llegada del COVID-19 a nuestra economía y el consecuente efecto que tendría en ella, a pesar de que el virus ya se estaba esparciendo con celeridad por el mundo. A los pocos días de que la pandemia se propagó en el país, estas metas fiscales fueron abandonadas por el gobierno en funciones. Dichas

medidas estaban direccionadas a beneficiar a grandes empresas exportadoras e importadoras y otros grupos privilegiados del sector privado, con daños a la población y al Estado por más de Bs2.000 millones por las exenciones tributarias y otras medidas adoptadas. Posteriormente, el Programa Financiero (PF) se modificó el 14 de septiembre de 2020, pretendiendo contemplar el efecto devastador de la pandemia y tratando de disfrazar la mala administración de la política económica por el gobierno *de facto*. Este documento fue denominado Programa Financiero Revisado 2020 (PFR2020), cuyo fin último fue financiar el gasto fiscal de corto plazo mediante crédito interno del BCB. Sin embargo, debido a la pobre planificación y ejecución, dichos recursos no repercutirían en la reactivación económica. Finalmente, luego de recuperar la democracia con las elecciones de octubre del 2020, las principales autoridades del MEFP y del BCB vieron la necesidad de transparentar los datos y revisar nuevamente los objetivos y metas cuantitativas del Programa Financiero, porque no guardaban relación con la realidad económica del país. Por tanto, el 7 de diciembre de 2020 se suscribió el Programa Financiero 2020 Segunda Revisión (PF2020SR). Se revisaron las metas macroeconómicas, dado que la caída de la actividad económica se encontraba subestimada y no se consideraron las necesidades de todos los sectores económicos. En este sentido, el PF2020SR contempla una mayor caída del producto, menor inflación e incremento del déficit fiscal, reflejando el deterioro económico heredado por el gobierno no elegido en urnas; por tal motivo, para cerrar la brecha de financiamiento del TGN, sin sobresaltos, se consideró que el BCB apoye con financiamiento (Cuadro 2.1).

### 2.1.2. Programa Financiero y Programa Monetario 2020

**Los dos programas financieros que fueron elaborados durante el gobierno *de facto* contemplaron objetivos muy optimistas e inconsistentes.** En efecto, el PF2020 suscrito en febrero de 2020, contemplaba metas demasiado optimistas, que tuvieron que ser abandonadas, debiendo improvisarse políticas económicas y sanitarias ante la propagación del COVID-19, lo que forzó a realizar la primera revisión del PF2020.

Lamentablemente, el PFR2020 tampoco consideró medidas adecuadas y se enfocó principalmente en el financiamiento del BCB al sector público.

**Finalmente, tras los ajustes propuestos por el PF2020SR, la ejecución financiera y macroeconómica estuvo en línea con los objetivos establecidos, presentando márgenes en las variables fiscales.** De esta manera, el PF2020SR, suscrito entre las principales autoridades del MEFP y del BCB, contempló metas macroeconómicas más realistas. En este sentido, se estableció como objetivo una tasa de inflación de alrededor del 1% y, al cierre de gestión, se observó una inflación de 0,67%. Por su parte, también se estableció una contracción de la actividad económica en torno a 8,4%, superior a las estimaciones del PF2020 y el PFR2020, debido a que la implementación de medidas desacertadas por el gobierno *de facto* ocasionó una caída del PIB de más del 11% al primer semestre de 2020. Esta caída marcó un récord, únicamente seguida por el año 1953 (caída de 9,5%). De acuerdo con el Índice Global de Actividad Económica (IGAE) a noviembre de 2020, la economía boliviana se habría contraído en 8,2%, lo que muestra el inicio de convergencia hacia las proyecciones propuestas en el PF2020SR. En cuanto a las metas cuantitativas, se observan márgenes en el déficit fiscal y el financiamiento interno neto al sector público (Cuadro 2.2).

**El BCB se constituyó en la primera fuente de liquidez para el sistema financiero.** La Autoridad Monetaria, a través de la implementación de medidas no convencionales, mantuvo la liquidez en niveles adecuados del sistema financiero y contuvo las presiones sobre el alza de las tasas de interés, promoviendo la estabilidad financiera y la continuidad del sistema de pagos. En este sentido, se observó una regulación monetaria expansiva en la gestión del 2020 (Cuadro 2.3). Si bien la liquidez se mantuvo en niveles altos, el gobierno en funciones, con un evidente sesgo, privilegió la liquidez de los grandes grupos financieros durante el periodo de cuarentena y posterior a ella. Por este motivo, el sistema financiero gozó de una elevada liquidez, mientras una gran parte de los sectores económicos, entre ellos el sector fiscal, presentaban dificultades de caja para atender sus obligaciones ante la caída de ingresos provenientes de la actividad real.

**La caída de la actividad económica y las medidas asumidas por el gobierno de facto afectaron al sector público, que recurrió al BCB para financiar sus actividades.** Las variables fiscales se vieron profundamente afectadas desde finales de 2019 por efecto del ajuste fiscal previo a la pandemia. El principal detonante que derivó en altas necesidades de liquidez del sector público fue las exenciones tributarias y el diferimiento del pago de impuestos, favoreciendo principalmente a grandes empresarios. A ello se sumaron las restricciones de financiamiento externo, asociadas a la emisión de bonos soberanos.<sup>7</sup> Este hecho provocó que el sector público recurra al BCB como principal fuente de financiamiento. Los créditos otorgados al TGN se detallan en la sección 2.3. En este sentido, se observa una expansión del CIN al SPNF en todo el año, especialmente en el último trimestre (Cuadro 2.3).

### 2.1.3. Instrumentación de la política monetaria

**La política monetaria asumida por el BCB fue diseñada e implementada en su mayoría por la administración anterior al gobierno de facto, y las medidas monetarias de este último tuvieron baja efectividad en el cumplimiento de sus objetivos.** El ente monetario, desde gestiones pasadas, viene diseñando e implementando nuevos mecanismos de expansión monetaria no convencionales. Ejemplo de ello son la compra de valores públicos, disminuciones de encaje legal, fondos CPVIS y operaciones de reporto con depósito a plazo fijo (DPF). Dichos mecanismos fueron utilizados por la administración del gobierno en funciones para sostener la liquidez en niveles adecuados. Si bien la administración del gobierno no elegido en urnas diseñó algunos mecanismos adicionales, tales como el fondo CAPROSEN y los créditos de liquidez al Banco de Desarrollo Productivo (BDP), estos tuvieron una baja efectividad en el cumplimiento de sus objetivos porque dicho gobierno no tenía un plan económico serio de mediano plazo.

<sup>7</sup> La emisión de bonos soberanos no se llevó a cabo debido a: i) las condiciones del mercado internacional afectado por la pandemia, ii) la reducción de la calificación de "riesgo país". Debido a la inestabilidad política, las tres calificadoras más importantes redujeron su calificación durante la gestión del gobierno *de facto* y esto originó que el "riesgo país" de Bolivia aumente, y iii) el gobierno *de facto* no presentó los respaldos y justificaciones técnicas para su autorización a la Asamblea Plurinacional.

#### a. Operaciones de mercado abierto.

En 2020 se profundizó la orientación expansiva de la política monetaria ya iniciada desde mediados de 2014; en esta línea, el BCB disminuyó paulatinamente la oferta de títulos de regulación monetaria. En la gestión, la oferta de títulos se redujo en cinco ocasiones: en enero, cuando se realizó una disminución de Bs100 millones a Bs75 millones; en febrero se redujo a Bs50 millones; en julio disminuyó a Bs40 millones y Bs30 millones; y en septiembre se fijó en Bs20 millones (Gráfico 2.1). Cabe señalar que a partir de febrero de 2019, el 100% de la oferta está constituida por valores a 91 días. Adicionalmente se destacan los siguientes aspectos:

- **Se colocaron montos pequeños de títulos de regulación monetaria en subasta para validar disminuciones de tasas.** En línea con la orientación expansiva del BCB, en 2020, solo se colocaron Bs16 millones en valores de regulación monetaria en operaciones de subasta (Gráfico 2.2). Dichas adjudicaciones se hicieron a tasas cercanas a cero e inferiores a las realizadas en gestiones anteriores en el plazo de 91 días. La reducción de los saldos de títulos de regulación monetaria acotó el margen del BCB para inyectar liquidez mediante redención de estos instrumentos (Gráfico 2.3).
- **Se mantuvieron las 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, estableciéndose en 2,5%, 3,0% y 4,0% para los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente; dichas condiciones se mantuvieron en 2020. Al cierre de 2020, el saldo de los bonos BCB – Directo se situó en Bs117 millones (Gráfico 2.4).<sup>8</sup>
- **Se redujeron las tasas y límites de compra del bono "BCB Navideño" 2019/2020 y 2020/2021.** En su versión 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

<sup>8</sup> Este valor no incluye devengamiento de rendimientos.

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. La versión 2020/2021 del bono se puso a

la venta desde el 15 de diciembre de 2020 hasta el 28 de enero de 2021, disminuyendo el límite máximo de compra por persona a 30 bonos. Al cierre de 2020, el saldo de estos títulos alcanzó a Bs6 millones (Gráfico 2.4).

**Cuadro 2.1: Programa Financiero y sus revisiones en 2020**  
(Flujos anuales en millones de bolivianos y dólares, así como en porcentajes)

		Unidad	PF 6/2/2020	PFR 14/9/2020	PFSR 7/12/2020
Objetivos	Inflación	%	3,4	1,7	1,1
	Crecimiento	%	3,5	-6,2	-8,4
Metas cuantitativas	Déficit del Sector Público	MMBs	19.679	32.121	32.402
	Déficit del Sector Público	% del PIB	6,6	12,1	12,3
	Financiamiento Interno al Sector Público	MMBs	6.302	12.179	24.734
	Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	MMBs	4.137	15.553	21.435
	Crédito Interno neto Total	MMBs	8.217	15.079	12.855
	Reservas Internacionales Netas	MM\$us	-1.042	-1.399	-1.367
Créditos de liquidez al TGN neto		MMBs	2.800	7.000	12.200

Fuente: Banco Central de Bolivia, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y Ministerio de Planificación del Desarrollo.

**Cuadro 2.2: Programa Financiero 2020 - Segunda Revisión**  
(Flujos anuales en millones de bolivianos y dólares)

Detalle	Meta	Ejecución	Margen/Sobregiro
<b>VARIABLES FISCALES</b>			
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs 32.402	31.180	1.222
Financiamiento Interno Neto al Sector Público	Bs 24.734	23.786	948
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>			
Crédito Interno Neto total	Bs 12.855	16.458	-3.603
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs 21.435	25.318	-3.883
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us -1.367	-1.752	-385

Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El 2020, el TC fijo para el dólar estadounidense fue de Bs 6,86=1\$us; para el dólar canadiense, Bs5,19575=1 CAD; para el dólar australiano, Bs4,68624=1 AUD; Bs2,36180 para la UFV; \$us1,37487 para el DEG; \$us1.482,18 por OTF para el oro; Bs7,59286 por euro y Bs0,97376 por yuan renminbi.

**Cuadro 2.3: Ejecución del programa monetario**  
(Flujos en millones de bolivianos)

	2020				
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL
<b>EMISION</b>	-2.804	5.859	-231	1.616	4.440
<b>CREDITO INTERNO NETO</b>	652	6.124	747	8.935	16.458
Sector público	4.861	5.849	1.972	11.271	23.953
d/c CIN al SPNF	5.072	6.172	2.211	11.863	25.318
Sector financiero	-2.926	-227	-6.218	-5.274	-14.646
Regulación monetaria	-1.146	456	5.061	2.936	7.308
Otros	-138	46	-68	3	-158
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>	-3.456	-265	-978	-7.320	-12.018
(En millones de \$us)	-504	-39	-143	-1.067	-1.752

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: Las cifras se calcularon desde el 1 de enero, utilizando tipos de cambio fijo para los dólares estadounidense, canadiense y australiano, el euro, el yuan renminbi, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro. La variable "Otros" incluye BDP, obligaciones de mediano y largo plazo, y otras cuentas.

### ***b. Operaciones de reporto con depósitos a plazo fijo y reportos excepcionales.***

**La inclusión de nuevos colaterales para efectuar operaciones de reportos, autorizados desde octubre de 2019, permitieron que el BCB cuente con un instrumento importante para mantener adecuados niveles de liquidez en el sistema financiero.** El 8 de octubre de 2019, mediante Acta de Directorio N° 045/2019, se autorizó efectuar operaciones de reporto, mediante instituciones intermediarias autorizadas por la ASFI, con DPF emitidos en moneda nacional (MN) a personas jurídicas hasta el 31 de agosto de 2019, en cartera de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF), con pago de interés único y al vencimiento, y con riesgo emisor AAA y AA1.

**El gobierno de facto optó por utilizar el mismo instrumento a lo largo de la gestión 2020, modificando sus condiciones de acceso.** Es así que durante 2020, se realizaron los siguientes seis ajustes en las condiciones de este instrumento: i) en enero, la tasa base de reportos disminuyó en 0,25pb, pasando de 3,0% a 2,75%; ii) el 17 de marzo, mediante Acta de Directorio N° 014/2020, se amplió el universo de colaterales a DPF con cupones, valores emitidos a personas naturales que se encuentren en cartera de las EIF y, además, se incluyeron DPF con riesgo emisor A1, iii) desde abril, el plazo de las operaciones de reporto se incrementó de 45 a 60 días; iv) desde mediados de junio, la oferta para operaciones de reporto en MN pasó de Bs150 millones a Bs250 millones diarios; v) el 30 de julio, mediante Acta de Directorio N° 37/2020, se determinó ampliar la fecha límite de emisión de los DPF hasta el 30 de junio de 2020 y vi) desde inicios de septiembre, la tasa base se fijó en 2,0%. Estas ampliaciones hicieron necesario un nuevo Reglamento de Operaciones de Reporto, el cual se aprobó el 29 de septiembre, mediante Resolución de Directorio (R.D.) N° 103/2020. Las colocaciones brutas de repos con DPF alcanzaron en 2020 a Bs6.000 millones, representando el 33% de las colocaciones en ventanillas del BCB (Gráfico 2.5).

El 15 de septiembre, mediante R.D. N° 097/2020, se aprobaron operaciones de reporto excepcionales con vigencia entre el 25 de septiembre y 20 de noviembre para permitir inyectar liquidez a un plazo mayor (90 días) y a una tasa menor que los repos usuales (entre 0,2% y 0,5%). Los colaterales admitidos fueron títulos del TGN, BCB o DPF en MN con riesgo emisor AA2, AA3 y A1, emitidos a personas naturales o jurídicas hasta el 30 de junio de 2020 en poder de los reportados. Durante las primeras cinco semanas en las que este instrumento estuvo vigente, la oferta disminuyó gradualmente, mientras que durante las 3 últimas semanas, el BCB no realizó ofertas. Las colocaciones brutas de repos excepcionales en 2020 alcanzaron a Bs1.857 millones, representando el 10% de las colocaciones en ventanillas del BCB (Gráfico 2.5).

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

**El fondo CPVIS II fue constituido en mayo de 2018 con recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje legal en ME y aportes voluntarios de las EIF y por sus beneficios fue ampliado en varias oportunidades.** Este Fondo tiene el propósito de facilitar el ingreso de recursos del exterior, lo que fortalece las reservas internacionales y, con la garantía de estos fondos, permite a las EIF obtener créditos en MN a tasa de interés de 0%, lo que apoya al crecimiento de la cartera sin afectar a la bolivianización. Inicialmente, este fondo debía disolverse a finales de mayo de 2019, sin embargo, por sus ventajas, su vigencia se amplió en varias oportunidades. En 2020, el saldo del Fondo es \$us1.464 millones y el saldo de los préstamos con garantía de este Fondo es Bs9.809 millones, por lo que aún quedan Bs236 millones por desembolsar (Cuadros 2.4 y 2.5).

**En abril de 2019, con la disminución del encaje legal se creó el fondo CPVIS III dirigido a la otorgación de créditos productivos y de vivienda de interés social.** El 9 de abril de 2019, mediante R.D. N° 35/2019, se redujo la tasa de encaje en títulos para los depósitos en ME a la vista,



caja de ahorros y DPF de 30 hasta 720 días. Con los recursos liberados por dicha disminución, se constituyó el Fondo CPVIS III por \$us495 millones (Cuadro 2.4), equivalente a Bs3.393 millones.<sup>9</sup> Las EIF pueden solicitar préstamos de liquidez a una tasa de interés de 0% con garantía de este Fondo. Inicialmente, se estableció que los bancos deban destinar los recursos otorgados al incremento de su cartera al sector productivo y a vivienda de interés social en MN, y que las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) lo destinen al aumento de su cartera bruta total, en ambos casos con relación al saldo del 31 de diciembre de 2018. Sin embargo, y con el propósito de incentivar el uso de este Fondo, el 8 de septiembre de 2020, mediante la R.D. N° 081/2020, se permitió que los préstamos solicitados por las Entidades Financieras de Vivienda (EFV), las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y las CAC, con garantía del CPVIS III, no estén condicionados al incremento de cartera; adicionalmente, se incluyó el crédito que los bancos otorguen a las CAC e IFD como parte del destino de recursos de los préstamos que los bancos soliciten al BCB con garantía de este Fondo. En 2020, el saldo del Fondo es \$us490 millones, y el saldo de los préstamos con garantía de este Fondo es Bs3.111 millones, por lo que aún quedan Bs253 millones por desembolsar (Cuadros 2.4 y 2.5).

#### ***d. Compra de valores públicos en tenencia de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y creación del encaje legal extraordinario.***

**En 2015, se estableció el marco normativo para la compra de títulos del TGN por parte del BCB; en este sentido, se gestionó desde inicios de la gestión 2019 la compra de títulos públicos en tenencia de las AFP para inyectar liquidez al sistema financiero e incrementar los fondos prestables. Esta medida fue materializada en marzo de 2020.** Es de este modo que, en fechas 23 y 24 de marzo de 2020, el BCB compró en el

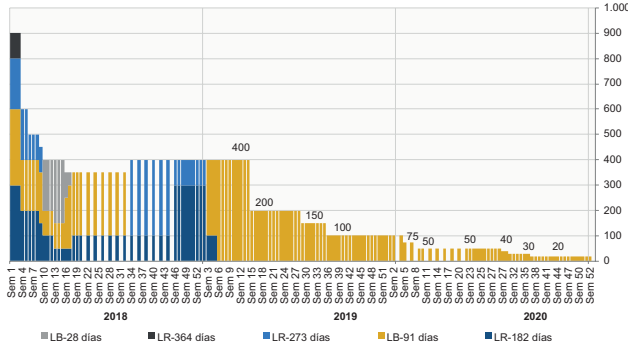
mercado secundario bursátil, por intermedio de la Agencia de Bolsa Valores Unión S.A., bonos del TGN en poder de las AFP. La compra alcanzó un monto de Bs3.476 millones. Las AFP, siguiendo sus políticas de inversión, canalizaron dichos recursos a DPF, lo que incrementó el nivel de depósitos y liquidez 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 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° 044/2020). Dicha modificación estableció que los Fondos Excepcionales de largo plazo (FE), recibidos por las EIF a cuenta de 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 10% de los FE a fines de abril, 30% a fines de mayo, 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; posterior al 31 de julio, el encaje legal extraordinario se mantuvo para aquellas entidades que no lograron incrementar el 100% de los DPF recibidos por los FE.

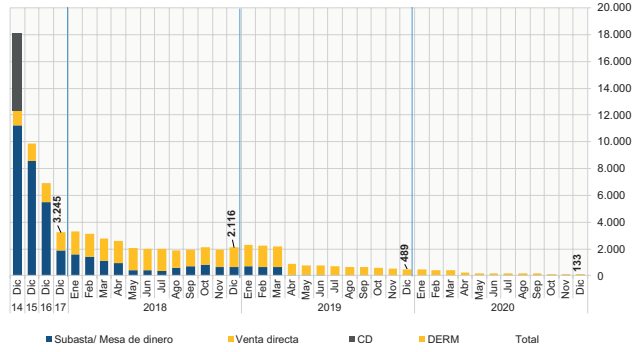
Adicionalmente, con el objeto de que los fondos excepcionales beneficien también a entidades financieras no bancarias, el BCB modificó el reglamento de encaje legal (R.D. N° 055/2020) el 15 de mayo de 2020, a fin de incluir los créditos a las CAC y a las IFD como parte del crédito otorgado por las EIF con FE derivados de la compra del BCB de bonos del TGN a las AFP.

<sup>9</sup> El 3 de septiembre de 2019 se devolvió a PRODEM el total de su aporte al Fondo CPVIS III (\$us3,5 millones) y el 11 de noviembre de 2020 se devolvió su aporte al Banco Do Brasil (\$us0,73 millones), quedando el fondo con \$us490 millones, equivalente a Bs3.364 millones.

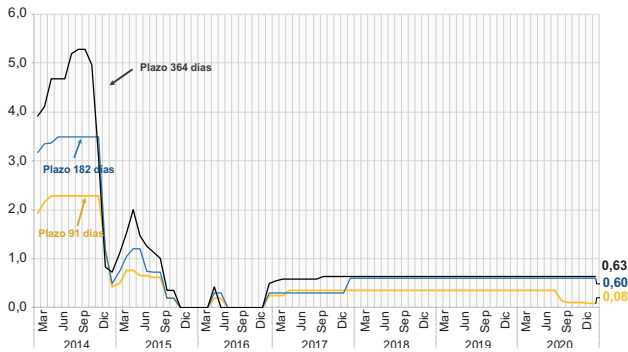
**Gráfico 2.1 Oferta en subasta de valores**  
(En millones de bolivianos)



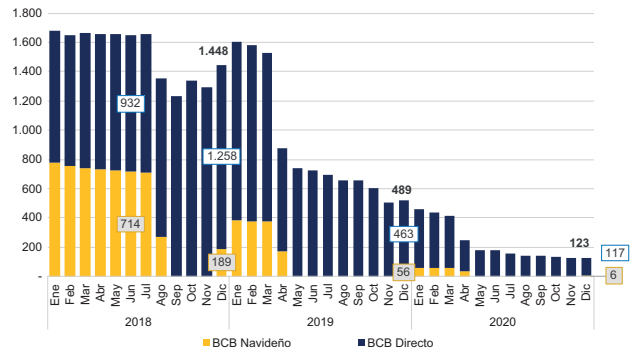
**Gráfico 2.2: Saldo de títulos BCB**  
(En millones de bolivianos)



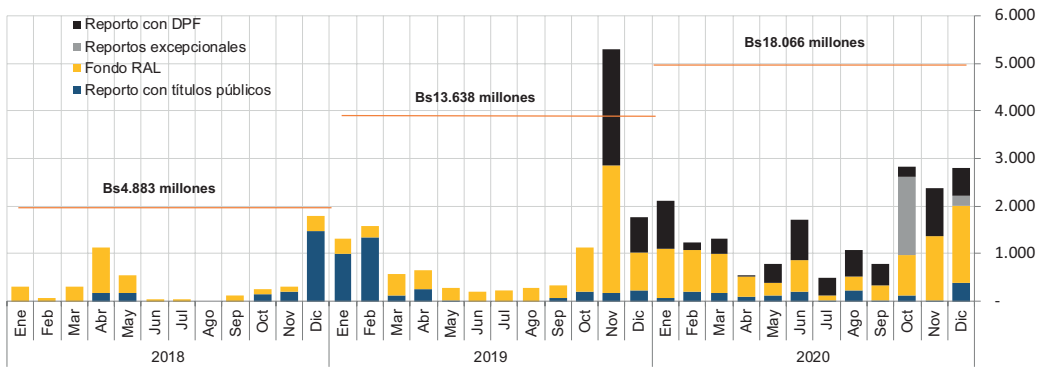
**Gráfico 2.3: Tasas de títulos de regulación monetaria**  
(En porcentaje)



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



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



Fuente: Banco Central de Bolivia

**Cuadro 2.4: Constitución fondos CPVIS II y III**  
(En millones de dólares)

	Reducción de Encaje Legal	En millones de dólares				
		2018-2019		2020		Total Neto
		Aportes	Retiros	Aportes	Retiros	
FCPVIS II	340	934	367	1.153	596	1.464
FCPVIS III	495		4		1	490
<b>TOTAL</b>	<b>834</b>	<b>934</b>	<b>371</b>	<b>1.153</b>	<b>596</b>	<b>1.955</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Cuadro 2.5: Créditos con garantía de los fondos CPVIS II y III**  
(En millones de bolivianos)

	2018-2019		2020			
	Préstamos	Pagos	Préstamos	Pagos	Saldo de préstamos	Saldo por desembolsar
FCPVIS II	10.365	4.217	8.272	4.610	9.809	236
FCPVIS III	4.006	1.180	1.948	1.664	3.111	253
<b>Total</b>	<b>14.372</b>	<b>5.398</b>	<b>10.220</b>	<b>6.274</b>	<b>12.920</b>	<b>489</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Cuadro 2.6: Tasas de Encaje Legal**  
(En porcentaje)

	2019	2020
<b>MONEDA NACIONAL Y UFV</b>		
Efectivo	6,0	5,5
Títulos	5,0	4,5
<b>MONEDA EXTRANJERA Y MVDOL</b>		
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

**Cuadro 2.7: Préstamos con garantía del fondo CAPROSEN**  
(En millones de bolivianos)

Fondo CAPROSEN	Préstamos	Retiros	Saldo de préstamos	Saldo por desembolsar	Préstamos de EIF a clientes
	3.179	1.522	49	1.473	1.706
					833

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Cuadro 2.8: Préstamos de liquidez otorgados por el BDP a entidades financieras no bancarias**  
(En millones de bolivianos)

Entidad	Monto
CRECER IFD	111
CIDRE IFD	98
DIACONIA IFD	114
PRO MUJER IFD	100
FUBODE IFD	25
<b>Total</b>	<b>447</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

**e. *Modificación del encaje legal y constitución del Fondo para Créditos en MN a fin de lograr la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional.***

En junio de 2020, se aprobó la reducción del encaje legal en moneda extranjera (ME) y ME, así como la constitución de un fondo para que las EIF cuenten con recursos, con el objetivo de conceder créditos para la adquisición de bienes y servicios nacionales; sin embargo, este instrumento tuvo baja efectividad. Con los recursos liberados de esta reducción de encaje legal, se constituyó el Fondo para Créditos en MN, a fin de lograr la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional (Fondo CAPROSEN). Esta medida permite que las EIF puedan solicitar, con garantía de este Fondo, préstamos de liquidez en MN a una tasa de interés de 0% hasta el 30 de noviembre de 2021, con el propósito de 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 la compra de vivienda individual o en propiedad horizontal. Estos créditos deben ser cancelados hasta el 30 de diciembre de 2022. El Fondo CAPROSEN alcanza a Bs3.179 millones y al cierre de la gestión 2020 se desembolsaron créditos brutos a las EIF con garantía de este fondo por Bs1.522 millones; a su vez, las EIF desembolsaron a sus clientes Bs833 millones que representa solamente el 26% del total del Fondo, aspecto que denota la baja efectividad de este instrumento (Cuadro 2.7).

**Por la baja efectividad del Fondo CAPROSEN se tomaron medidas complementarias para incentivar su uso.** Mediante R.D. N° 71/2020 se autorizó una exención del encaje legal extraordinario aplicable en agosto y septiembre por el monto equivalente a los préstamos solicitados hasta el 5 de agosto de 2020 por las EIF al BCB, utilizando como garantía los recursos del Fondo CAPROSEN. Asimismo, mediante R.D. N°104/2020 se estableció que, a partir del 29 de septiembre de 2020, las EIF que realicen pagos anticipados de los préstamos otorgados con garantía del Fondo CAPROSEN no podrán acceder a los repos excepcionales; de igual

forma, las EIF, antes de ingresar a una operación de reporto excepcional, debieron haber desembolsado créditos con los recursos garantizados por el Fondo CAPROSEN a los clientes finales.

**f. *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° 60/2020 de 29 de junio de 2020, se determinó que las EIF pueden mantener hasta 60% de su requerimiento de encaje legal en efectivo en MN y MNUFV en Fondos en Custodia en cualquier plaza. Anteriormente, este porcentaje alcanzaba a 50%. La aplicación de esta medida implicó aproximadamente Bs556 millones de recursos de libre disponibilidad para las EIF.

**g. *Créditos de liquidez al BDP con garantía de cartera de segundo piso.***

**En septiembre de 2020, se aprobó el Reglamento de Créditos de Liquidez del BCB al BDP para canalizar recursos a las IFD y CAC. Sin embargo, las exigencias establecidas en el D.S. N°4331 y la propia administración del BDP limitaron la efectividad de este instrumento. Mediante el D.S. N°4442, el gobierno democráticamente electo y constituido corrigió las condiciones de acceso a los recursos de este mecanismo.** Este instrumento dispuso que el BDP solicite créditos de liquidez del BCB (a una tasa del 2% anual) para ser canalizados con un *spread* no mayor a 100pb hacia las IFD y las CAC. Sin embargo, el D.S. N°4331 limitó su canalización a entidades adscritas al Programa Especial de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Asimismo, el BDP limitó la otorgación de créditos de liquidez bajo este mecanismo solo a entidades con calificación de riesgo igual o superior a BBB2. Ambos elementos determinaron que al cierre de 2020 ninguna CAC y solo cinco IFD (56% del total) accedieron a estos recursos por un total de Bs447 millones (Cuadro 2.8). Mediante el D.S. N° 4442, en el marco de las políticas de reactivación de la economía boliviana, el gobierno democráticamente constituido determinó que el BDP evaluara el acceso a este financiamiento, únicamente basado en la información de los Estados Financieros y/o proyecciones de flujos proporcionados por las IFD y las CAC.

## 2.2. Política cambiaria

**A nivel internacional, el cambio de posiciones financieras hacia activos denominados en dólares se redujo a medida que los países flexibilizaron la rigidez de sus cuarentenas y la actividad económica se fue normalizando.** Una vez que la incertidumbre sobre el futuro de las economías se aminoró y las actividades económicas comenzaron su retorno a su nueva normalidad, la preferencia por activos denominados en dólares se redujo, en gran parte, como medida de minimización de riesgo. Consecuentemente, la preferencia por el dólar, como activo de refugio, cayó y las monedas de gran parte de las economías de la región comenzaron a apreciarse en términos nominales, especialmente durante el último trimestre (Gráfico 2.6). Sin embargo, se debe destacar que la recuperación de las monedas no fue homogénea; por ejemplo, la trayectoria de depreciación del sol peruano se mantuvo, aunque a una velocidad cada vez menor.

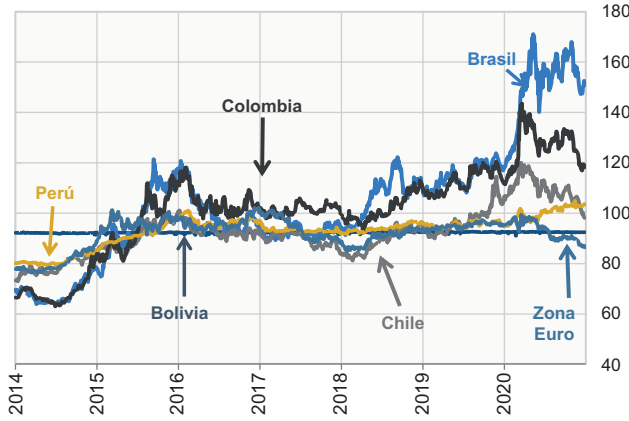
**La política de estabilidad cambiaria continuó anclando las expectativas sobre la cotización del dólar durante el primer semestre de la gestión, caracterizado por la depreciación generalizada de las monedas de las economías vecinas, y después de la constitución democrática del nuevo gobierno.** Durante el primer semestre de 2020, no se registraron sobrerreacciones en el mercado de divisas y tampoco se percibieron presiones sobre el precio del dólar, debido a que la cuarentena rígida dictada repercutió en la inactividad de los sectores económicos. Por este motivo, la demanda por dólares del público fue menor en comparación a la registrada durante similar periodo en 2019. Posteriormente, dicha demanda experimentó un repunte durante el mes de octubre de 2020, similar al observado un año atrás y debido, de igual manera, a razones de orden político (Gráficos 2.7 y 2.8). En efecto, las políticas del gobierno *de facto* no apoyaron al sector productivo, pero lo llevaron a una situación de incertidumbre y parálisis que tuvo un impacto sobre las expectativas de los trabajadores del país. A esta situación se suma el proceso de inestabilidad política, caracterizado por las recurrentes destituciones y renuncias de las improvisadas autoridades, situación que influyó en la formación de expectativas de la población. Finalmente, tras el establecimiento de un nuevo gobierno legítimo y democrático, la preferencia

por el dólar como activo de refugio retornó a los niveles acostumbrados, gracias al anclaje de expectativas generado por el resultado electoral y la estabilidad del tipo de cambio. Como prueba de ello se evidencia que tanto la venta de dólares del BCB a las EIF como los retiros de efectivo en ME de bóveda del BCB retornaron a niveles normales respecto a periodos previos (Gráfico 2.9).

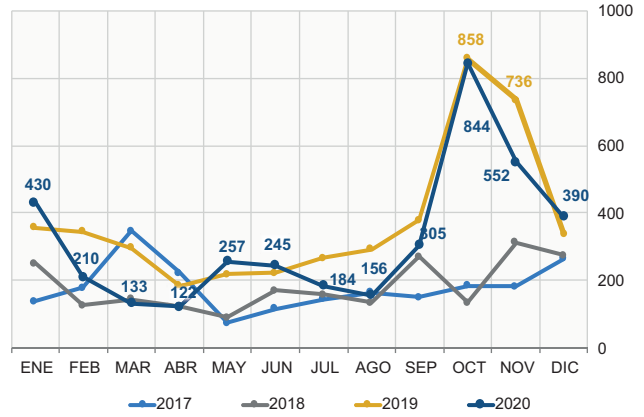
**En una gestión de reducción de los vínculos económicos con el resto del mundo, las transferencias netas al exterior de los clientes de las EIF se situaron por debajo de las observadas en gestiones pasadas.** En 2020, las transferencias netas al exterior se redujeron notoriamente, situación que contribuyó a apaciguar las presiones sobre el mercado de divisas (Gráfico 2.10). Por su parte, el BCB, a diferencia de otros años, recibió recursos por encima de los que transfirió al exterior.

**La política de estabilidad cambiaria permitió el control del nivel de inflación importada y continuó siendo determinante para mantener la bolivianización.** La política de tipo de cambio contribuyó a mantener controlada la inflación importada y contuvo el traspaso del crecimiento de precios de bienes importados a la inflación doméstica entre abril y septiembre (Gráfico 2.11). La contención de un posible rebrote inflacionario por presiones externas fue determinante para la continuidad de la postura expansiva de la política monetaria, particularmente en una gestión que reclamaba la apropiada inyección masiva de recursos líquidos para la reactivación económica. En este sentido, la política cambiaria, al igual que la referida al encaje legal diferenciada por monedas, permitió que la moneda doméstica mantenga su función de unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor, atribuciones que favorecen la estabilidad y el desarrollo del sistema financiero, así como también la efectividad de las políticas económicas (Gráfico 2.12). Vale la pena recalcar que la reorientación de la política cambiaria se inició en 2006 con la ampliación del *spread*, que finalmente convergió hacia la estabilidad del tipo de cambio en 2011. Paralelamente, el uso de la política de encaje legal se acentuó en 2006 y su práctica recurrente poco convencional, orientada hacia objetivos prudenciales y monetarios de coyuntura, es acostumbrada desde entonces hasta la actualidad.

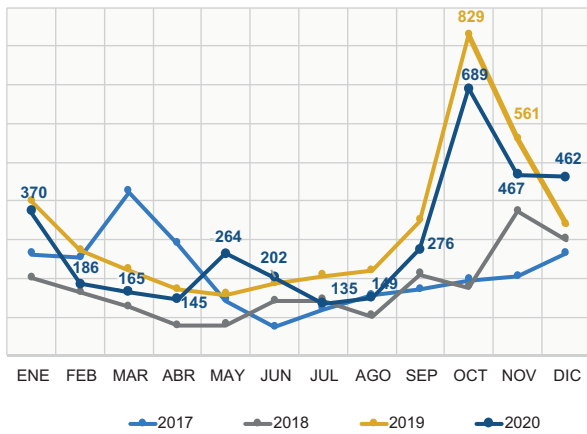
**Gráfico 2.6: Tipo de cambio nominal en países de la región (Enero 2003 = 100)**



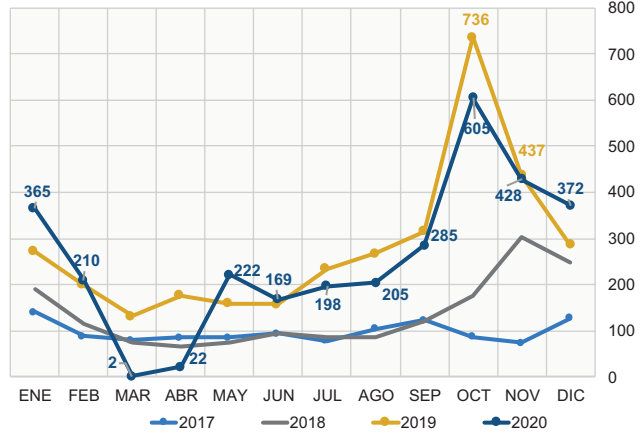
**Gráfico 2.7: Ventas de ME de las EIF al público (Flujos netos mensuales en millones de dólares)**



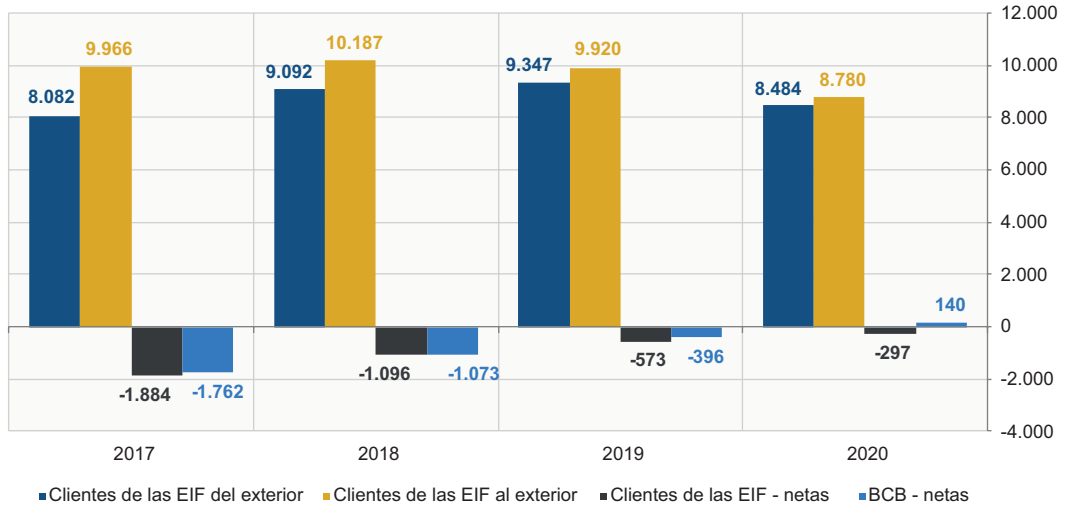
**Gráfico 2.8: Venta de divisas del BCB a las EIF (Flujos mensuales, en millones de dólares)**



**Gráfico 2.9: Retiro de ME en efectivo (Flujos mensuales en millones de dólares)**

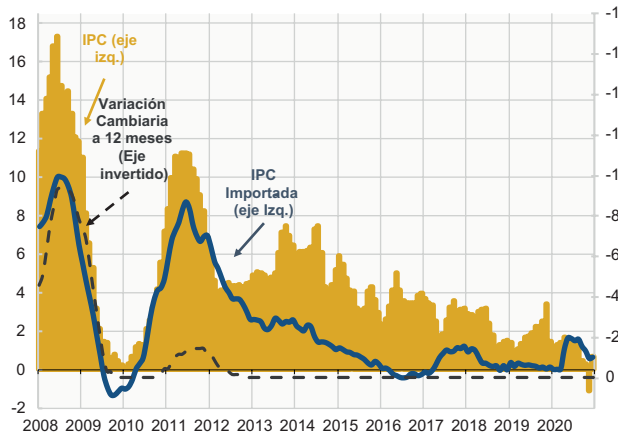


**Gráfico 2.10: Transferencias del y al exterior (Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)**

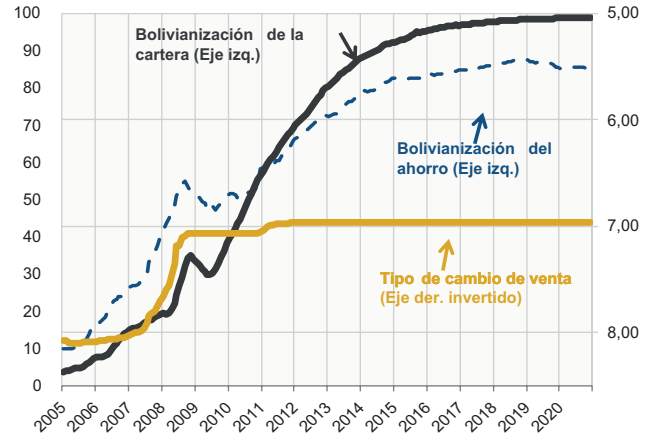


Fuente: Banco Central de Bolivia y Bloomberg Finance L.P.

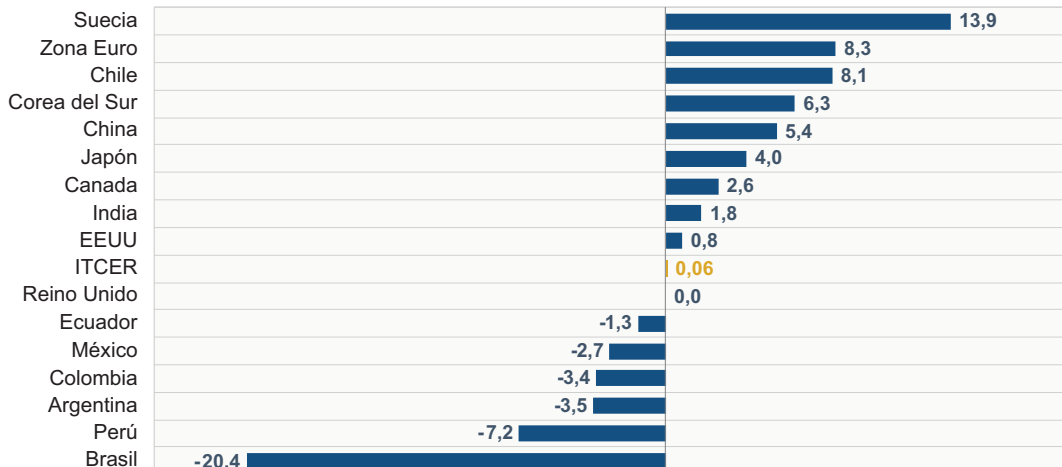
**Gráfico 2.11: Variación del tipo de cambio, inflación general e importada (En porcentaje)**



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



**Gráfico 2.13: Apreciación/Depreciación Real–Bilateral y Multilateral del boliviano con respecto a las monedas de los principales socios comerciales<sup>1/</sup> (En porcentaje)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia

Nota: <sup>1/</sup> Información al 31 de diciembre de 2020 con ponderadores de comercio actualizados hasta 2020.

**En 2020, la moneda doméstica registró una ligera depreciación real, principalmente debido a la apreciación de las monedas de las economías socias comerciales frente al dólar.** Dicha revalorización nominal de las monedas de la mayor parte de las economías socias comerciales condujo a una ligera depreciación real del boliviano en términos multilaterales, determinada durante el último trimestre de la gestión (Gráfico 2.13). En efecto, este fenómeno responde en buena medida a las declaraciones del candidato elegido, Joe Biden, quien tras ganar los comicios electorales estadounidenses expresó su intención de mantener, e incluso incrementar, las políticas expansivas en pos de mitigar los efectos negativos de la pandemia. Este resultado generó un efecto negativo en el valor del dólar y marcó la mejora de la posición de competencia externa de Bolivia con respecto a los demás países de la región y el resto de socios comerciales.

### 2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público

#### 2.3.1. Créditos del BCB al TGN

**La mala gestión de las finanzas públicas durante el gobierno de facto determinó importantes necesidades de financiamiento del sector público, que fueron cubiertas por créditos de emergencia y liquidez del BCB.** De acuerdo a lo establecido en el inciso b) del artículo 22 de la Ley N° 1670 y el Programa Financiero 2020, el Programa Financiero Revisado 2020 y el Programa Financiero Segunda Revisión 2020, el BCB otorgó cinco créditos de liquidez al TGN por un total de Bs14.998 millones en la gestión 2020: el primero fue desembolsado el 18 de marzo (Bs1.000 millones), el segundo el 5 de agosto (Bs1.800 millones), el tercero el 16 de octubre (Bs3.000 millones), el cuarto el 2 de diciembre (Bs4.000 millones) y el quinto el 16 de diciembre (Bs5.198 millones).

Asimismo, en el marco del inciso a) del artículo 22 de la Ley N°1670 y la Emergencia Sanitaria por el COVID-19 declarada mediante los Decretos Supremos N° 4179 y 4196, el BCB otorgó dos créditos de emergencia al TGN en 2020 por un total de Bs8.800 millones: el primer crédito de emergencia fue desembolsado en fechas 1 de abril

(Bs3.000 millones) y 20 de abril (Bs4.000 millones); y el segundo el 29 de mayo (Bs1.800 millones). A estos recursos se sumó el desembolso de Bs1.199 millones realizado en fecha 30 de enero por el saldo del crédito de emergencia de la gestión 2008 en el marco del Decreto Supremo N° 29438.

A su vez, en 2020, el TGN amortizó Bs3.217 millones y pagó Bs86 millones por concepto de intereses correspondientes al crédito de emergencia otorgado en 2008, el crédito de liquidez de la gestión 2019, y los financiamientos para los proyectos de “Transporte por Cable Mi Teleférico La Paz-El Alto” y “Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo” (Cuadro 2.9).

**El gobierno de facto generó un aumento excesivo del endeudamiento interno del TGN con el BCB, cuyos vencimientos fueron heredados al actual gobierno, constituyéndose en una fuente de riesgo de financiamiento. Dicho aspecto fue corregido mediante la Ley del Presupuesto General del Estado 2021.** Con el propósito de reducir la carga financiera por la deuda interna generada, principalmente durante el anterior gobierno, la Ley del Presupuesto General del Estado 2021, diseñada y aprobada por el nuevo gobierno, estableció el diferimiento automático de las cuotas de pago de capital e intereses correspondientes a la gestión 2021 de las operaciones de deuda pública interna de las entidades del sector público con el BCB, Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR), Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF), Banco de Desarrollo Productivo (BDP) y Banco Unión S.A.

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

**Debido a la decisión del gobierno transitorio de priorizar la reducción del déficit fiscal, se disminuyeron los desembolsos del BCB para proyectos productivos de las EPNE. Con la constitución del gobierno democráticamente electo se reactivaron dichos desembolsos.** En 2020, se realizaron desembolsos a la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) por Bs598 millones, de los cuales el 67% fueron realizados entre noviembre y diciembre con el nuevo gobierno. El primer desembolso fue realizado en junio para los proyectos de construcción de Parques Eólicos El



Dorado (Bs94 millones), San Julián (Bs65 millones) y Warnes (Bs27 millones), así como para las Líneas de Transmisión Warnes-Las Brechas (Bs8 millones) y La Bélgica-Los Troncos (Bs3 millones); en noviembre, se realizaron desembolsos para los proyectos de Construcción Planta Geotérmica Laguna Colorada (Bs5 millones) y Proyecto Fotovoltaico Oruro (Bs23 millones). En diciembre, los desembolsos fueron para los proyectos de Ciclos Combinados de Plantas Termoeléctricas del Sur (Bs174 millones) y Entre Ríos (Bs200 millones). Por su parte, en 2020, Yacimientos Petrolíferos Bolivianos (YPFB), ENDE y Yacimientos de Litios Bolivianos (YLB) realizaron amortizaciones por Bs1.325 millones y pago de intereses por Bs359 millones correspondientes a créditos aprobados en gestiones anteriores (Cuadro 2.10).

### 2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

**En 2020, el FNDR realizó amortizaciones y pagó intereses al BCB por el fideicomiso para contrapartes locales.** Conforme a la Ley N° 742 y Ley N° 840, entre 2015 a 2019, el BCB realizó desembolsos al Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) a objeto de facilitar recursos a los Gobiernos Autónomos Departamentales y Gobiernos Autónomos Municipales para financiar las contrapartes de sus proyectos de inversión pública. En 2020, el BCB recibió Bs239 millones por pago de amortizaciones y Bs28 millones por pagos de intereses con respecto a los recursos otorgados para este Fondo (Cuadro 2.11).

### 2.3.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

**El gobierno de facto, con el objetivo de disminuir el déficit fiscal, redujo el financiamiento del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) a emprendimientos estatales. Con la asunción del nuevo gobierno el uso de este fondo se reactivó.** En el marco de la Ley N° 232 de 9 de abril de 2012, el FINPRO fue constituido con \$us1.200 millones, compuesto por una transferencia no reembolsable de \$us600 millones y un crédito de \$us600 millones por parte del BCB, administrado bajo la forma de fideicomiso por el 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. En 2020, el FINPRO desembolsó Bs147 millones, de los cuales el 77% fueron realizados entre noviembre y diciembre, bajo la administración del nuevo gobierno. Estos desembolsos beneficiaron a las empresas LACTEOSBOL, EMAPA, COLQUIRI y BOA. Por otra parte, en la gestión se recibió amortizaciones a capital por Bs42 millones de LACTEOSBOL, PROMIEL, CORANI, y VINTO (Cuadro 2.12).

### 2.3.5. 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 2020, el BCB transfirió Bs128 millones para el pago de este bono, monto que sumado a las transferencias de gestiones anteriores totalizan Bs1.455 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 diciembre de 2020, el número de beneficiarios superó los 2,6 millones de personas, entre madres, niños y niñas (Cuadro 2.13).

El Programa Financiero para la gestión 2020 fue suscrito en tres oportunidades: las dos primeras firmadas por el gobierno *de facto* como el Programa Financiero 2020 (PF2020), del 6 de febrero, y Programa Financiero Revisado 2020 (PFR2020), del 14 de septiembre. En los mismos se establecieron objetivos macroeconómicos inconsistentes. El PF2020 estableció un ajuste fiscal demasiado fuerte para la economía boliviana, una disminución del déficit de 6,6% del PIB en 2020 —hasta un rango de 4,0% y 4,8% del PIB para el 2022—, sacrificando la inversión pública y, por tanto, la actividad económica. A pesar de ello, consideraba objetivos macroeconómicos muy optimistas. Posteriormente, en septiembre se suscribió el PFR2020, cuyo principal objetivo fue financiar el gasto fiscal mediante crédito interno del BCB, dado que a inicios de año se subestimó la propagación de la pandemia, y las malas políticas económicas

implementadas deterioraron las finanzas del sector público; asimismo, las políticas sanitarias no fueron adecuadas para contener la propagación virus.

De esta forma, los objetivos planteados en el PF2020 fueron abandonados desde un inicio, dado que las políticas económicas y sanitarias implementadas fueron improvisadas y, adicionalmente, terminaron deteriorando principalmente los ingresos fiscales y la actividad económica, favoreciendo a grandes grupos empresariales y no así a la población más necesitada. En ese sentido, las metas cuantitativas del PF2020 al mes de agosto registraban elevados desvíos respecto al programado (Gráfico R2.1.1). Estos sobregiros aumentaron después de la llegada

del COVID-19, principalmente desde abril, mes caracterizado por la improvisación de medidas sanitarias y económicas implementadas por el gobierno *de facto*.

Ante este contexto, el gobierno en funciones estuvo obligado a realizar la primera revisión del PF2020, cuyo principal objetivo fue el de financiar los elevados gastos del sector público, debido a la mala administración financiera e ineficientes medidas de política económica, por lo que dichos recursos no fueron dirigidos a la reactivación económica. Las metas acordadas de esta revisión no fueron mensualizadas con el objetivo de no mostrar los nuevos desvíos que se estaban generando.

**Cuadro 2.9: Créditos del BCB al TGN**  
(En millones de bolivianos)

	Saldo de la deuda a diciembre 2019	2020						Saldo de la deuda a diciembre 2020
		Desembolsos		Amortizaciones		Pago de Intereses		
		Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Oct	Nov-Dic	
Créd. Emergencia Nacional 2008	2.377	1.199	-	188	-	48	-	3.387
Créd. Emergencia Nacional 2019	1.400	-	-	-	-	-	-	1.400
Primer Créd. Emergencia Nacional 2020	-	7.000	-	-	-	-	-	7.000
Segundo Créd. Emergencia Nacional 2020	-	1.800	-	-	-	-	-	1.800
Créd. Liquidez 2019	2.800	-	-	-	2.800	-	20	-
Primer Créd. Liquidez 2020	-	1.000	-	-	-	-	-	1.000
Segundo Créd. Liquidez 2020	-	1.800	-	-	-	-	-	1.800
Tercer Créd. Liquidez 2020	-	3.000	-	-	-	-	-	3.000
Cuarto Créd. Liquidez 2020	-	-	4.000	-	-	-	-	4.000
Quinto Créd. Liquidez 2020	-	-	5.198	-	-	-	-	5.198
Teleférico La Paz y El Alto	4.450	-	-	171	-	12	-	4.278
Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	1.626	-	-	58	-	5	-	1.568
<b>TOTAL</b>	<b>12.653</b>	<b>15.799</b>	<b>9.198</b>	<b>417</b>	<b>2.800</b>	<b>65</b>	<b>20</b>	<b>34.432</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Cuadro 2.10: Créditos del BCB a las EPNE**  
(En millones de bolivianos)

Empresas	Saldo de la deuda a diciembre 2019	2020						Saldo de la deuda a diciembre 2020
		Desembolsos		Pago de principal		Pago de intereses		
		Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Oct	Nov-Dic	
YPFB	11.102	-	-	818	87	95	11	10.197
EBIH	101	-	-	-	-	-	-	101
ENDE	18.685	196	402	272	65	216	26	18.946
YLB	5.278	-	-	50	32	9	3	5.196
EASBA	1.812	-	-	-	-	-	-	1.812
<b>TOTAL</b>	<b>36.978</b>	<b>196</b>	<b>402</b>	<b>1.140</b>	<b>185</b>	<b>320</b>	<b>39</b>	<b>36.251</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: EBIH - Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos, EASBA - Empresa Azucarera San Buenaventura.

**Cuadro 2.11: Fideicomiso de apoyo a gobiernos departamentales y municipales**  
(En millones de bolivianos)

	<b>Total</b>
<b>Saldo de la deuda a diciembre 2019</b>	<b>2.587</b>
Pago de Principal	239
Pago de Intereses	28
<b>Saldo de la deuda a diciembre 2020</b>	<b>2.347</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Cuadro 2.12: Créditos del FINPRO**  
(En millones de bolivianos)

	Saldo a diciembre 2019	2020						Saldo a diciembre 2020
		Desembolsos		Pago de Principal		Pago de Intereses		
		Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Oct	Nov-Dic	
ECEBOL	3.689	-	-	-	-	-	-	3.689
LACTEOSBOL	173	5	3	7	-	0,4	-	174
QUIPUS	235	-	-	-	-	-	-	235
YACANA	263	-	-	-	-	-	-	263
PROMIEL	146	-	-	12	-	0,7	-	134
HUANUNI	250	-	-	-	-	-	-	250
CORANI	292	-	-	18	-	3,0	-	274
VINTO	119	-	-	5	-	0,7	-	114
ENATEX	142	-	-	-	-	-	-	142
ENVIBOL	396	-	-	-	-	-	-	396
EMAPA	118	26	-	-	-	-	-	144
EDITORIAL	17	-	-	-	-	-	-	17
COLQUIRI	81	-	110	-	-	-	-	191
BOA	49	3	-	-	-	0,2	-	52
<b>TOTAL</b>	<b>5.972</b>	<b>34</b>	<b>112</b>	<b>42</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>-</b>	<b>6.077</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Cuadro 2.13: Beneficiarios del Bono Juana Azurduy, mayo 2009-diciembre 2020**  
(En miles de personas)

<b>Grupo beneficiario</b>	<b>Miles de personas</b>
Madres	1.173
Niños(as) menores de 2 años	1.443
<b>Total</b>	<b>2.616</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

## RECUADRO 2.1

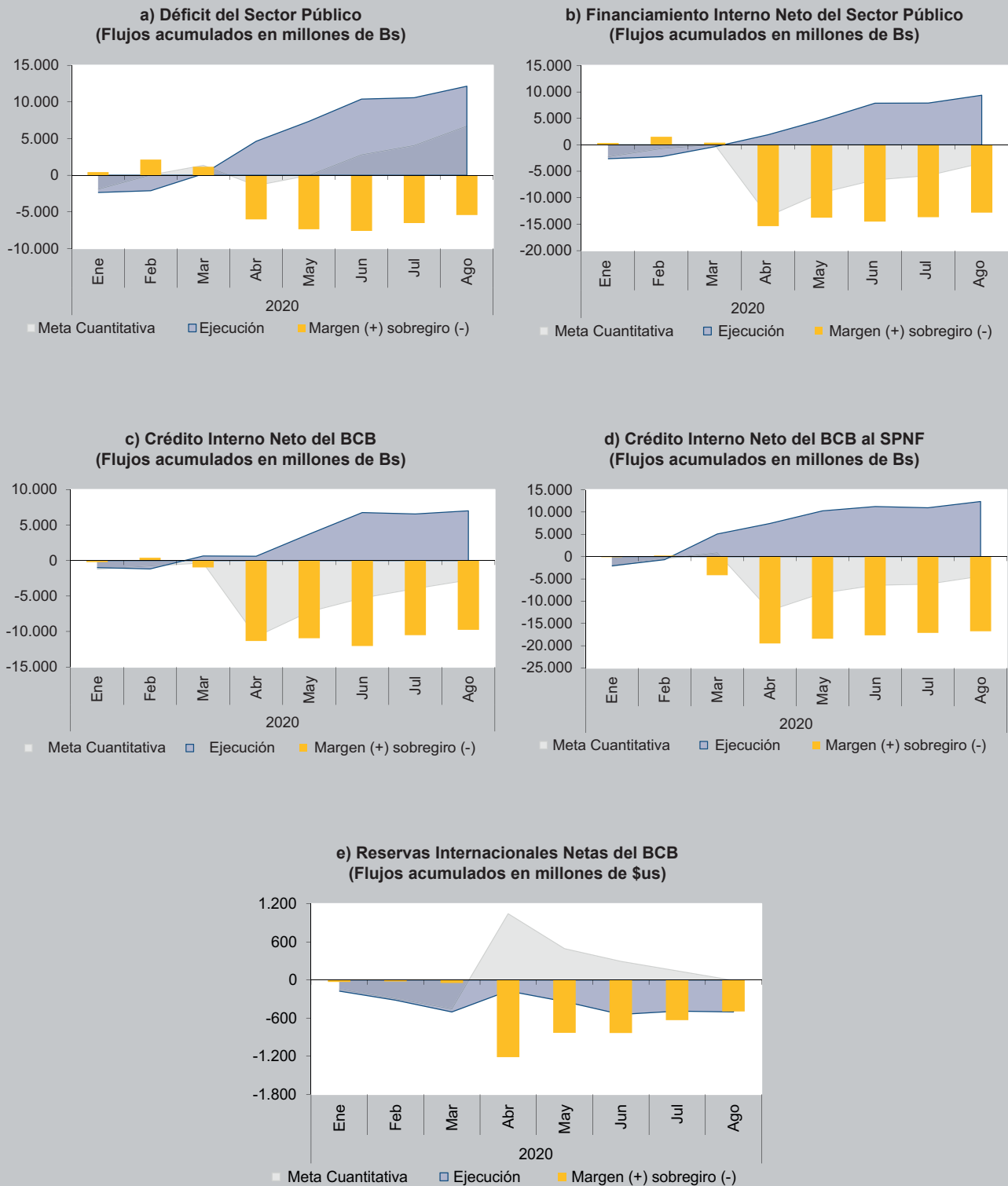
### Programas Financieros Desacertados

El Programa Financiero para la gestión 2020 fue suscrito en tres oportunidades: las dos primeras firmadas por el gobierno *de facto* como el Programa Financiero 2020 (PF2020), del 6 de febrero, y Programa Financiero Revisado 2020 (PFR2020), del 14 de septiembre. En los mismos se establecieron objetivos macroeconómicos inconsistentes. El PF2020 estableció un ajuste fiscal demasiado fuerte para la economía boliviana, una disminución del déficit de 6,6% del PIB en 2020 —hasta un rango de 4,0% y 4,8% del PIB para el 2022—, sacrificando la inversión pública y, por tanto, la actividad económica. A pesar de ello, consideraba objetivos macroeconómicos muy optimistas. Posteriormente, en septiembre se suscribió el PFR2020, cuyo principal objetivo fue financiar el gasto fiscal mediante crédito interno del BCB, dado que a inicios de año se subestimó la propagación de la pandemia, y las malas políticas económicas implementadas deterioraron las finanzas del sector público; asimismo, las políticas sanitarias no fueron adecuadas para contener la propagación virus.

De esta forma, los objetivos planteados en el PF2020 fueron abandonados desde un inicio, dado que las políticas económicas y sanitarias implementadas fueron improvisadas y, adicionalmente, terminaron deteriorando principalmente los ingresos fiscales y la actividad económica, favoreciendo a grandes grupos empresariales y no así a la población más necesitada. En ese sentido, las metas cuantitativas del PF2020 al mes de agosto registraban elevados desvíos respecto al programado (Gráfico R2.1.1). Estos sobregiros aumentaron después de la llegada del COVID-19, principalmente desde abril, mes caracterizado por la improvisación de medidas sanitarias y económicas implementadas por el gobierno *de facto*.

Ante este contexto, el gobierno en funciones estuvo obligado a realizar la primera revisión del PF2020, cuyo principal objetivo fue el de financiar los elevados gastos del sector público, debido a la mala administración financiera e ineficientes medidas de política económica, por lo que dichos recursos no fueron dirigidos a la reactivación económica. Las metas acordadas de esta revisión no fueron mensualizadas con el objetivo de no mostrar los nuevos desvíos que se estaban generando.

**Gráfico R2.1.1: Ejecución de las metas cuantitativas del PF2020**  
(Flujos acumulados en millones de bolivianos y dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia.  
Nota: (p) preliminar

**RECUADRO 2.2****Instrumentos de política monetaria en la administración del Gobierno *de facto***

La coyuntura adversa, agudizada por las inadecuadas políticas del gobierno en funciones y por la pandemia del COVID-19 en la gestión 2020, requirió que el BCB inyecte importantes recursos al sistema financiero y de apoyo al sector público. En este contexto, las inyecciones de liquidez del ente emisor fueron realizadas, en su mayor parte, mediante instrumentos diseñados por la administración previa al gobierno no elegido en urnas. Posterior al inicio de la pandemia, dicho gobierno diseñó algunas medidas complementarias que tuvieron escasa o ninguna efectividad. De no disponerse de las medidas ya existentes, la economía nacional hubiese afrontado serios problemas de liquidez, generando riesgos en la estabilidad financiera (Cuadro R2.2.1).

En efecto, durante la gestión 2020, el BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria iniciada a mediados de 2014, expresada en la disminución paulatina de sus títulos de regulación monetaria. También se mantuvieron los bonos de colocación directa a particulares (BCB Directo y BCB Navideño), como una opción de ahorro para las familias e inyección de liquidez en periodos en que la misma disminuye estacionalmente.

Por otra parte, el ente emisor continuó inyectando liquidez a través de instrumentos no convencionales, diseñados e implementados desde gestiones anteriores. Se continuó, por otro lado, otorgando créditos de liquidez con garantía de los Fondos CPVIS II y III, creados en las gestiones 2018 y 2019, respectivamente. Las entidades financieras continuaron accediendo a operaciones de reportos con DPF como colaterales, instrumento que fue habilitado en la gestión 2019. Para incrementar los fondos prestables, el BCB compró títulos públicos de las AFP en el mercado secundario, en el marco de la normativa creada en 2015, y continuó otorgando créditos de liquidez a través de sus ventanillas tradicionales (créditos con garantía del fondo de Requerimientos de Activos Líquidos [RAL] y reportos con títulos públicos).

La administración del gobierno *de facto* implementó algunos mecanismos de inyección de liquidez adicionales, los cuales no cumplieron con los objetivos para los que fueron creados. En junio de 2020 se redujo el encaje legal y con dichos recursos se creó el Fondo CAPROSEN por Bs3.179 millones para que las EIF otorguen créditos a sus clientes para la adquisición de bienes y servicios nacionales. Al cierre de 2020, las EIF solo desembolsaron a sus clientes el 26% de este fondo, debido al reducido uso del mismo, las autoridades del gobierno en funciones implementaron medidas complementarias, como la exención de encaje extraordinario por préstamos solicitados del CAPROSEN y la obligatoriedad de uso de dicho fondo, previo al acceso a reportos excepcionales; no obstante, la inyección de recursos por este mecanismo se mantuvo baja. Asimismo, se implementó los créditos de liquidez del BCB al BDP para canalizar recursos a las IFD y CAC; sin embargo, por limitaciones establecidas en el D.S. N° 4331 y restricciones operativas del BDP, durante el gobierno no elegido en urnas solo accedieron a estas operaciones cinco IFD (56% del total de IFD) y ninguna CAC.

La inadecuada política fiscal generó una brecha financiera en el sector público que fue agudizada por la pandemia; en este sentido, el gobierno *de facto* se financió con importantes desembolsos de créditos de liquidez y de emergencia del BCB, heredando al nuevo gobierno una pesada carga financiera. Por otro lado, la desacertada política de reducción de la inversión pública determinó que los desembolsos por créditos del BCB a las EPNES y del FINPRO fueran bajos. Esta disminución del apoyo a emprendimientos productivos estatales profundizó la caída de la actividad económica e incrementó la tasa de desempleo.

Cuadro R2.2.1: Instrumentación de política monetaria

	Medida	Objeto	Implementación	Observación
Monetaria	Subasta	Gestionar Liquidez	Pre COVID	Se mantuvo
	Bono directos	Gestionar Liquidez / Opción de ahorro	Pre COVID	Se mantuvo
	Bono Navideño	Gestionar Liquidez / Opción de ahorro	Pre COVID	Se mantuvo
	Créditos de liquidez con garantía fondo RAL	Gestionar Liquidez	Pre COVID	Se mantuvo
	Redenciones anticipadas	Gestionar Liquidez	Pre COVID	No se aplicó
	Reducción de límites a inversiones en el exterior	Gestionar Liquidez	Pre COVID	No se aplicó
	Reportos con títulos públicos y DPF	Gestionar Liquidez	Pre COVID	Se mantuvo
	CPVIS II y III	Medida anticíclica	Pre COVID	Se mantuvo
	Encaje Legal	Macroprudencial	Pre COVID	Se mantuvo
	Fondos en custodia	Gestionar Liquidez	Pre COVID	Se mantuvo
	Compra de valores públicos y privados en la BBV	Gestionar Liquidez	Pre COVID	Se utilizó la gestión y normativa existente para compra de valores de las AFP y creación del encaje legal extraordinario
	CAPROSEN	Apoyo a la producción nacional	COVID-19	No tuvo la efectividad deseada
	Créditos de liquidez al BDP	Gestionar Liquidez	COVID-19	La medida no consideró todos los aspectos administrativos y fue inefectiva
Créditos	A EPNE	Inversión pública	Pre COVID	El gobierno <i>de facto</i> redujo estos créditos mediante la reducción de la inversión pública
	FINPRO	Inversión de empresas con participación estatal	Pre COVID	El gobierno <i>de facto</i> redujo estos créditos mediante la reducción de la inversión pública
	FNDR	Inversión pública subnacional	Pre COVID	Se mantuvo
	Bono Juana Azurduy	Desarrollo social	Pre COVID	Se mantuvo
	TGN	Gestionar Liquidez	COVID-19	Fueron concedidos debido a los desequilibrios económicos ocasionados por el gobierno <i>de facto</i>

Fuente: Banco Central de Bolivia

### RECUADRO 2.3 Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) del FMI

La ficha técnica sobre el Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR), publicada en el sitio web oficial del Fondo Monetario Internacional (FMI), señala que *“El Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) proporciona rápida asistencia financiera que está a disposición de todos los países miembros que enfrentan una urgente necesidad de balanza de pagos”*.

El acceso al IFR está limitado al equivalente del 50% de la cuota cada año y al 100% en forma acumulada. Este tipo de asistencia financiera se encuentra sujeta a las mismas condiciones de financiamiento que la Línea de Crédito Flexible (LCF), la Línea de Precaución y Liquidez (LPL) y los Acuerdos de Derecho de Giro, y debe reembolsarse en 3¼ a 5 años. La tasa de cargo básica se basa en la tasa de interés del DEG, más 100 puntos básicos (aproximadamente 1,077% para el mes de abril del 2020).

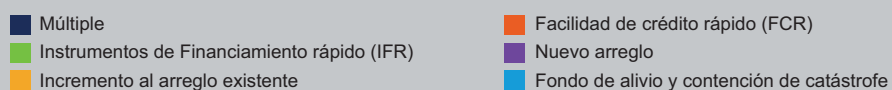
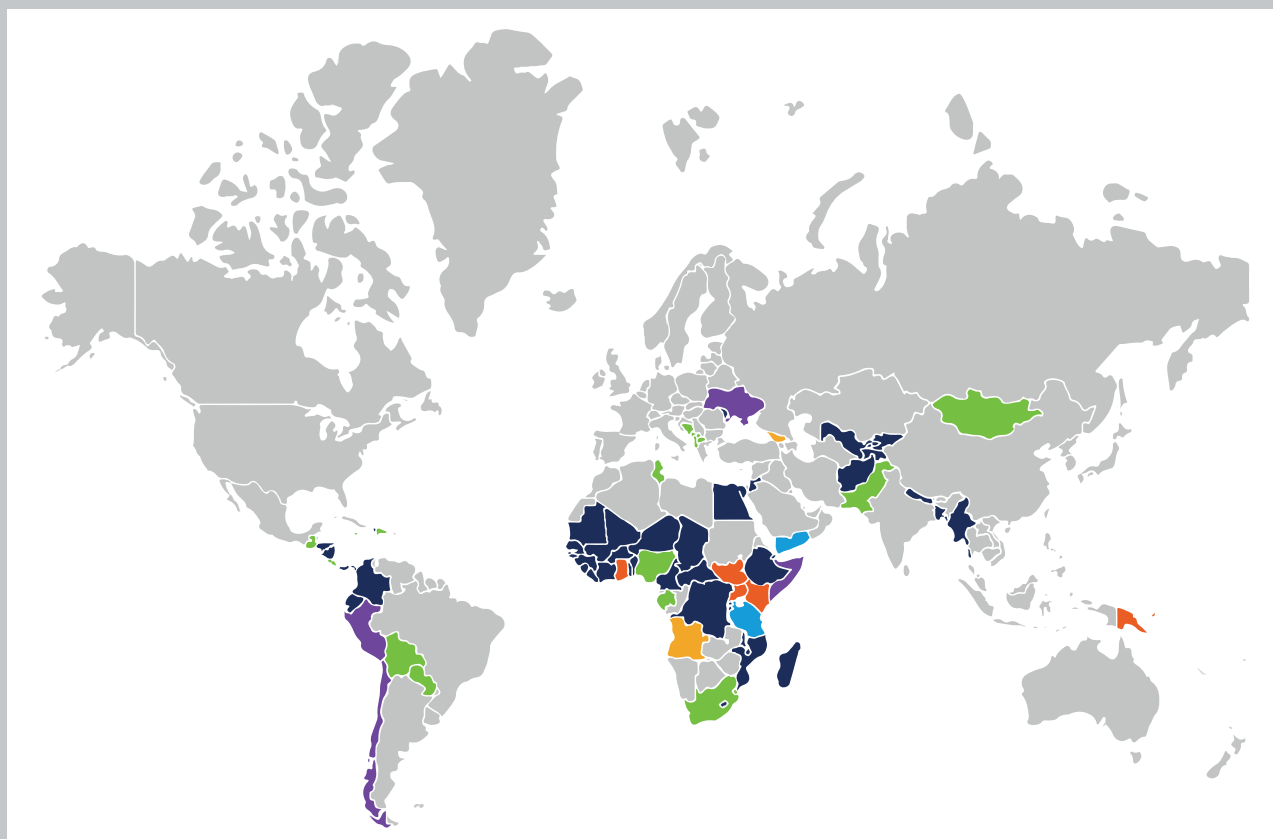
El IFR está disponible para todos los países miembros del FMI y se brinda en forma de compras directas, sin necesidad de un programa propiamente dicho ni de exámenes. El país solicitante del IFR debe cooperar con el FMI en los esfuerzos por resolver las dificultades de balanza de pagos y describir las políticas económicas generales que se propone aplicar, como reducción del gasto público a costa de inversión pública y devaluación de la moneda.

En el mes de abril de 2020, el gobierno *de facto* envió la carta de intención al FMI, solicitando la compra de DEG240,1 millones, que corresponde al 100% de la cuota en el marco del IFR, recurriendo nuevamente, después de 14 años, a créditos condicionados, perdiendo la soberanía económica. En ese sentido, el MEFP realizó la operación mediante la emisión de un pagaré al FMI por su equivalente en moneda nacional, aproximadamente Bs2.240 millones, recurso depositado en la “Cuenta Valores” del FMI, que se encuentra habilitada en el BCB. Posteriormente, se registró un depósito de \$us327 millones en cuentas que el BCB mantiene en bancos del exterior, recursos que fueron ingresados en moneda nacional en la Cuenta Única del TGN.

Sin embargo, estos recursos no pudieron ser efectivizados, debido a que la operación no fue previamente autorizada por la Asamblea Legislativa Plurinacional, tal como lo establece el parágrafo I de artículo 322 de la Constitución Política del Estado (CPE): *“La Asamblea Legislativa Plurinacional autorizará la contratación de deuda pública”*; por tanto, el gobierno *de facto* vulneró la Carta Magna del país. Adicionalmente, el parágrafo II del mismo artículo señala explícitamente que *“[l]a deuda pública no incluirá obligaciones que no hayan sido autorizadas y garantizadas expresamente por la Asamblea Legislativa Plurinacional”*. En este marco, los recursos del IFR no pueden ser considerados como deuda pública. Actualmente, estos recursos se encuentran en la Cuenta Transitoria del TGN, en moneda nacional, y a la fecha generó costos por concepto de comisiones e intereses de más de \$us3,6 millones (por comisiones \$us1,6 millones y por el pago de intereses de mayo a noviembre de 2020 \$us1,9 millones). Las nuevas autoridades del BCB, en el marco de sus atribuciones, están realizando las pesquisas pertinentes sobre este tema, debido a que se transgredió la CPE. Llegado el momento oportuno, el BCB se pronunciará al respecto.



Gráfico R2.3.1 Países que reciben asistencia financiera y alivio del servicio de la deuda



Fuente: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker>

Nota: En el caso del E.P. de Bolivia, el financiamiento del IFR no se constituye en un instrumento de deuda por vulneración a procedimientos establecidos en la Constitución Política del Estado (Artículo 322).

**Cuadro R2.3.1 Préstamo FMI – IFR**  
**Interés: 1,07% (variable)**  
**Plazo: 3 a 5 años**  
**Deudor: MEFP**

Operación	Fecha	Monto (en millones)	
Desembolso	21/4/2020	DEG	240,10
		\$us	327,17
Pago Comisión 0,50% sobre el préstamo	21/4/2020	DEG	1,20
		\$us	1,64
Pago Intereses (por 10 días)	6/5/2020	DEG	0,07
		\$us	0,09
Pago Intereses (por 92 días)	10/8/2020	DEG	0,65
		\$us	0,91
Pago Intereses (por 92 días)	5/11/2020	DEG	0,66
		\$us	0,93

Fuente: Banco Central de Bolivia

## 3. Resultados económicos

Las bajas tasas de la inflación total y de los indicadores de tendencia inflacionaria se explicaron principalmente por la debilidad de la demanda interna en 2020. En un marco de mala gestión pública, el impacto de la pandemia del COVID-19, las medidas adoptadas para atenuar su propagación y el periodo electoral generaron un entorno de alta incertidumbre. Esta situación provocó que las familias sean más precavidas con sus gastos, debilitando la demanda interna y generando la tasa de inflación más baja desde 2009. La mayoría de los bienes y servicios registraron caídas de precios como respuesta de las empresas ante el bajo consumo de las familias. Los alimentos se constituyeron en el grupo que más presiones a la baja generó, aunque también se observó una desinflación de los precios de los servicios y de los bienes importados. Por su parte, las expectativas de inflación se mantuvieron en niveles bajos y dentro del rango de proyección del BCB.

Con respecto a la política expansiva adoptada por la autoridad monetaria, esta fue determinante para sostener la liquidez y garantizar la cadena de pagos. Al mismo tiempo, y como resultado de esta intervención,

la base monetaria y los agregados monetarios muestran una importante dinámica. A raíz de las restricciones impuestas por el gobierno *de facto* para enfrentar la pandemia, el crédito al sector privado mostró un menor crecimiento en un contexto de caída de la actividad económica y mayor aversión al riesgo. La mora permanece baja, pero es prudente advertir que el diferimiento de los pagos continuó con su tendencia creciente, y puede afectar la calidad de la cartera.

Como resultado de las restricciones sanitarias derivadas de la pandemia y la ausencia de políticas para apoyar la producción, destacaron los importantes efectos negativos sobre la actividad económica del país. En abril, el IGAE mostró una contracción acumulada de 6,8%; el punto más bajo se alcanzó en agosto (-11,3%) y para noviembre se evidenció una menor caída, de 8,2%. Los sectores más afectados fueron minerales metálicos y no metálicos, construcción, otros servicios, transporte y comunicaciones e industria manufacturera. Por el lado del gasto, la caída del consumo privado y la baja ejecución de la inversión pública determinaron la contracción de la demanda interna.

## 3.1. Inflación

### 3.1.1. Comportamiento de la inflación

#### **Las bajas tasas de inflación se explicaron principalmente por la débil demanda interna en 2020.**

En un marco de mala gestión pública e inconsistencia en la política económica implementada, el impacto de la pandemia del COVID-19, las medidas adoptadas para atenuar su propagación y el periodo electoral generaron un entorno de alta incertidumbre, provocando que las familias sean más precavidas con sus gastos, lo que debilitó la demanda interna, dando como resultado la tasa de inflación más baja desde 2009. Por esta razón, el año cerró con una inflación anual de 0,7%, situándose cerca al límite inferior del rango de proyección. En el segundo semestre, la caída de la inflación fue más marcada a medida que se sintieron con mayor rigor los efectos de la disminución de la demanda agregada, propiciada por la desaceleración económica y el mayor subempleo y desempleo (Gráficos 3.1 y 3.2).

#### **La desinflación de los indicadores de tendencia, desde el tercer trimestre, ratificó la debilidad de la demanda interna en 2020.**

Durante los primeros meses, el IPC–Sin Alimentos y el IPC–Núcleo<sup>10</sup> presentaron una trayectoria ascendente, impulsada por una mayor demanda focalizada en servicios de salud, medicamentos, productos de limpieza y aparatos electrónicos, así como una baja oferta de productos importados. En el segundo semestre, esta tendencia se revirtió principalmente por el debilitamiento de la demanda interna, así como por la disminución de casos de COVID-19 (menores presiones sobre el sector de salud) y la normalización paulatina del funcionamiento de las diferentes actividades económicas (Gráfico 3.3).

#### **La mayoría de los bienes y servicios registraron caídas de precios, como respuesta de las empresas ante el bajo consumo de las familias.**

En el primer semestre, la cuarentena y el cierre temporal de establecimientos provocaron que la mayor parte de los precios se mantengan estables. En el segundo semestre, la flexibilización de las medidas sanitarias permitieron que diferentes actividades económicas vuelvan a funcionar; sin embargo, ante el bajo nivel

de consumo de los hogares, las empresas tuvieron que bajar los precios de sus productos, con el fin de incentivar sus ventas (Gráfico 3.4). La caída de una gran parte de los precios de los bienes y servicios que componen la canasta básica afectó la dinámica de la inflación total y de los indicadores de tendencia inflacionaria.

#### **La mayoría de las divisiones registraron tasas menores a las observadas en 2019, casi llegando a experimentar un proceso desinflacionario, debido a la débil demanda agregada.**

Las divisiones más afectadas fueron las de prendas de vestir y calzados, así como alimentos y bebidas no alcohólicas. La primera, debido a que las familias priorizaron la adquisición de bienes de primera necesidad, generando una baja demanda en estas divisiones; y la segunda, debido a una elevada oferta agropecuaria. Por el contrario, el área de salud, con amplia diferencia, presentó la mayor variación e incidencia positiva, impulsada por el alza de precios de medicamentos y servicios, a causa de una alta demanda y la limitada capacidad del sistema público y privado, especialmente a mediados de año (Cuadro 3.1).

#### **Los alimentos sin procesar fueron los que ejercieron las mayores presiones a la baja sobre la inflación total.**

En efecto, vegetales, carnes y frutas fueron los que registraron las mayores incidencias acumuladas negativas debido a una caída de sus precios, gracias a una buena y constante oferta interna, junto a las ventas barriales por parte de los productores y a la elevada ponderación de estos artículos dentro la canasta básica. Los artículos que registraron las mayores incidencias positivas fueron más variados (Cuadro 3.2).

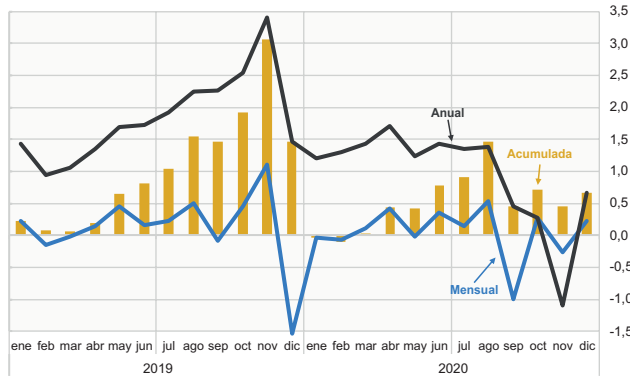
#### **La debilidad de la demanda interna se sintió en todo el territorio nacional, toda vez que la mayoría de las ciudades y conurbaciones presentaron tasas de inflación menores a las registradas en 2019.**

Incluso en algunos casos se observaron variaciones acumuladas negativas (Tarija y Trinidad), lo cual indicaría que la pandemia del COVID-19 y las medidas sanitarias afectaron en diferentes magnitudes a las economías de las ciudades y conurbaciones<sup>11</sup>. En 2020, debido a las restricciones comerciales, Cobija registró la mayor tasa de inflación en los productos importados. Por esta razón, esta ciudad es la que más depende de la mercadería externa (Cuadro 3.3).

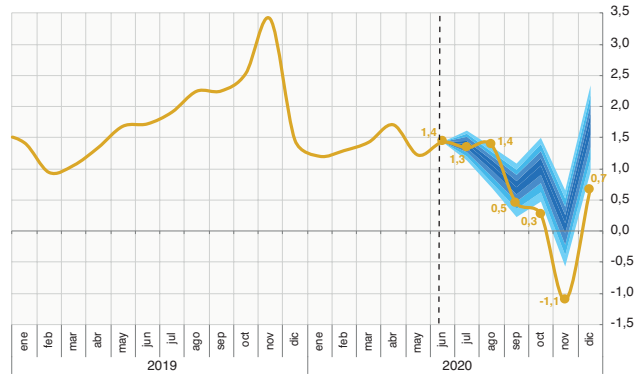
<sup>10</sup> Los indicadores de tendencia inflacionaria reflejan con mayor precisión el incremento generalizado y continuo del nivel de precios. Con relación a los indicadores que calcula y utiliza el BCB, el IPC–Núcleo excluye los alimentos perecederos y los productos cuyos precios son regulados (pan, servicios básicos, educación, transporte público, combustibles, entre otros). Por su parte, el IPC–Sin alimentos descarta todos los bienes alimenticios incluidos en la canasta del IPC.

<sup>11</sup> 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).

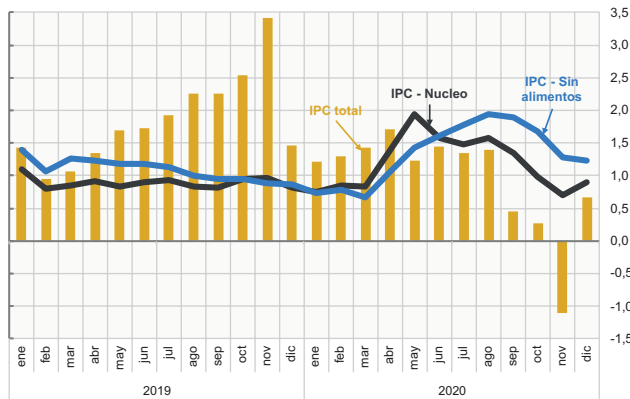
**Gráfico 3.1: Inflación en Bolivia (En porcentaje)**



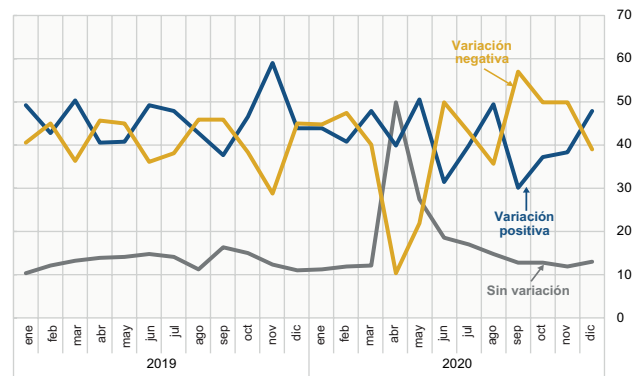
**Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada<sup>1/</sup> (En porcentaje)**



**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)**

	dic-19	dic-20	
	Variación	Variación	Incidencia
<b>IPC GENERAL</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	
Salud	1,9	7,4	0,27
Educación	3,3	2,8	0,12
Recreación y cultura	0,5	2,2	0,13
Comunicaciones	0,2	1,7	0,08
Transporte	1,4	1,7	0,15
Alimentos y bebidas fuera del hogar	3,0	1,3	0,19
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,9	0,5	0,03
Vivienda y servicios básicos	0,2	0,1	0,01
Bienes y servicios diversos	0,7	0,0	0,00
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,6	-0,4	0,00
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,0	-0,8	-0,21
Prendas de vestir y calzados	-0,1	-1,5	-0,11

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

Artículos	Variación	Incidencia
<b>Mayor incidencia positiva</b>		
Zanahoria	47,5	0,16
Almuerzo en local	2,0	0,12
Transporte en minibús	4,0	0,09
Aparato telefónico móvil/celular	11,9	0,08
Quesos y cuajada	11,3	0,06
Servicio de dentista	9,0	0,05
Educación superior universitaria	3,0	0,04
<b>Mayor incidencia negativa</b>		
Papa	-20,1	-0,13
Carne de pollo	-3,7	-0,09
Plátano/banana	-7,8	-0,05
Tomate	-8,2	-0,05
Detergente para lavar ropa	-4,1	-0,03
Cebolla	-5,7	-0,03
Carne de res sin hueso	-0,6	-0,02
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,60
Inflación acumulada a diciembre 2020 (%)		0,67

Fuente: Instituto Nacional de Estadística-Banco Central de Bolivia

Nota: <sup>1/</sup> La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de julio de 2020.

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

#### 3.1.2.1. Alimentos

Los alimentos se constituyeron en el grupo que más presiones a la baja generó por causa de una elevada oferta agropecuaria, cuyo efecto se vio magnificado por un efecto estadístico por base de comparación. La elevada oferta se explicó por una buena producción agropecuaria nacional (fenómenos climáticos como fuertes lluvias, heladas o sequías tuvieron un impacto limitado) y al cierre temporal de restaurantes, como medida de precaución sanitaria. Aquello provocó una pérdida importante de la demanda de este sector y una mayor oferta destinada a las familias en puestos de venta barriales. Analizando por subgrupos, los alimentos sin procesar fueron los que generaron mayores presiones a la baja, presentando variaciones negativas desde mayo (Gráfico 3.5).

#### 3.1.2.2. Importada

El repunte de la inflación importada en abril y mayo no tuvo repercusiones sobre la inflación total y se fue desvaneciendo gracias a la estabilidad del tipo de cambio y a la normalización de los flujos comerciales. Analizando por subcomponentes, los bienes duraderos registraron las mayores tasas de inflación, debido a una alta demanda de aparatos electrónicos (computadoras y aparatos celulares para teletrabajo o clases en línea) y una baja oferta importada (restricciones comerciales), aunque estos precios se estabilizaron en los últimos meses. Las prendas de vestir y los alimentos importados registraron tasas negativas, principalmente afectadas por una baja demanda interna y la depreciación de la moneda de los socios comerciales, respectivamente (Gráfico 3.6).

#### 3.1.2.3. Servicios

Los precios de los servicios mostraron las mayores tasas de variación, sin embargo, no afectaron a otros sectores. Este comportamiento no fue generalizado, sino estuvo explicado principalmente por el alza de precios de los servicios de salud (alta demanda ante los incrementos de casos de coronavirus) y de transporte (las tarifas subieron para compensar el hecho de que los transportistas no pudieron trabajar a capacidad completa y por la falta de control de parte de las autoridades ante este hecho).

No obstante, estas presiones tendieron a disminuir a medida que se registraron menos casos de COVID-19 y frente a la flexibilización de las restricciones sanitarias, respectivamente (Gráfico 3.7).

#### 3.1.2.4. Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación para el cierre de 2020 de los agentes económicos se mantuvieron estables y dentro del rango de proyección. A pesar de la elevada incertidumbre de la coyuntura actual, las expectativas de los agentes económicos<sup>12</sup> se mantuvieron estables la mayor parte del año. En el último trimestre, estas expectativas presentaron una disminución, influenciadas por las bajas tasas de la inflación observadas (Gráfico 3.8).

### 3.2. Liquidez e intermediación financiera

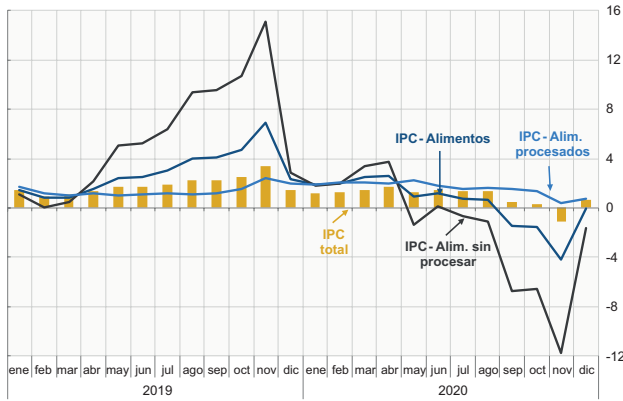
Durante 2020, los depósitos en el sistema financiero tuvieron un comportamiento esperado, generado por un ambiente de inestabilidad política y económica, promovido por el gobierno *de facto* y profundizado por la pandemia. Sin embargo, a finales de año se registró un retorno de la confianza en el sistema originado por un resultado contundente en las elecciones generales. De esta forma, en los meses previos a la cuarentena rígida establecida por el gobierno en funciones, los depósitos presentaron poco dinamismo a causa de la desconfianza generada por la inestabilidad política. La liquidez del sistema financiero, se redujo a niveles preocupantes, lo que impulsó en marzo que el BCB inyecte recursos al sistema financiero. La operación se llevó a cabo mediante la compra de títulos del TGN a las AFP, cuyos recursos líquidos fueron depositados en el sistema financiero en MN y a largo plazo. Posteriormente, los depósitos fueron reduciéndose mensualmente debido a que la población, que en importante medida vio reducidos sus ingresos por la cuarentena que implicó el cierre de muchas actividades económicas, tuvo que hacer uso de sus ahorros. Para paliar esta situación e incentivar la demanda interna, la primera medida que implementó el gobierno democráticamente elegido fue el Bono Contra el Hambre, que se pagó a través del sistema financiero. Esta medida permitió la acumulación de depósitos, proporcionando liquidez a las EIF (Gráfico 3.9).

<sup>12</sup> 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.

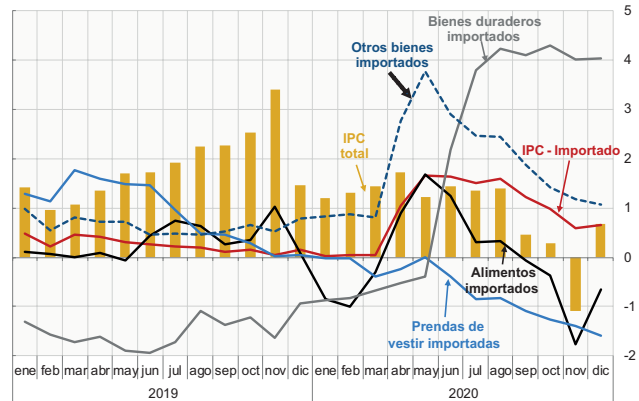
**Cuadro 3.3: Inflación acumulada por ciudades y conurbaciones (En porcentaje)**

	dic-19	dic-20
<b>Bolivia</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>
Cobija	1,4	1,4
Santa Cruz	0,8	1,0
La Paz	2,2	0,8
Potosi	1,0	0,7
Sucre	1,6	0,5
Cochabamba	1,9	0,2
Oruro	1,3	0,1
Trinidad	1,2	-0,3
Tarija	0,3	-0,4

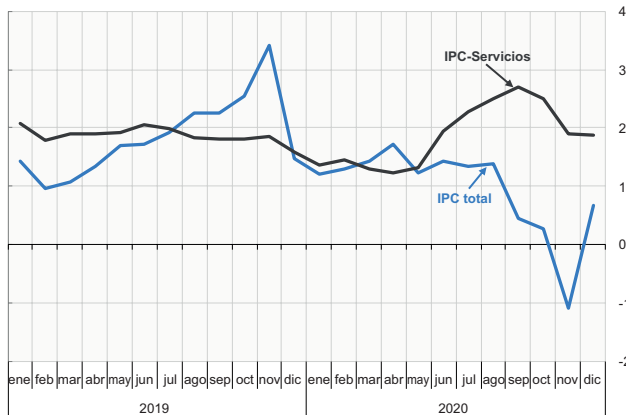
**Gráfico 3.5: Inflación interanual total e inflación de alimentos según tipo (En porcentaje)**



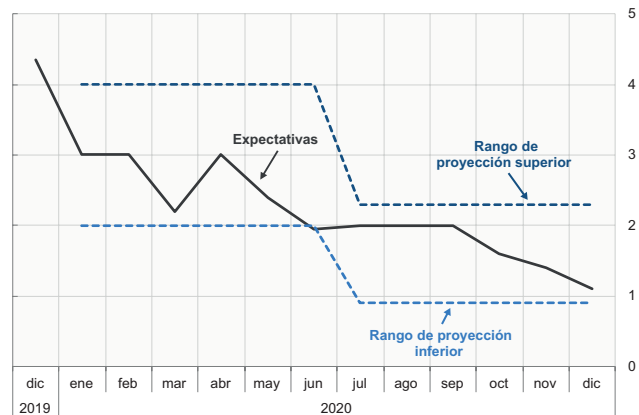
**Gráfico 3.6: Inflación interanual total e inflación importada por componentes (En porcentaje)**



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



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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central

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

	2019					2020				
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL
<b>a) Encaje Legal requerido</b>		3.369			3.369			3.735		3.735
Reducción de la tasa ME - CPVIS II										
Reducción de la tasa ME - CPVIS III		3.369			3.369					
Reducción de la tasa MN - CAPROSEN								741		741
Reducción de la tasa ME - CAPROSEN								2.438		2.438
Fondos en custodia en MN								556		556
<b>b) Aportes voluntarios netos CPVIS II</b>	248	1.040	470	319	2.077	917	3	2.266	635	3.822
<b>c) Compra de valores públicos</b>						3.476				3.476
<b>d) OMA (redención neta)</b>	-50	1.400	105	169	1.624	79	230	34	14	356
d/c Redención anticipada		601			601					
d/c Redención neta particulares	-81	802	73	165	959	79	230	40	17	366
<b>TOTAL INYECCIONES DE LARGO PLAZO</b>	<b>198</b>	<b>5.809</b>	<b>575</b>	<b>488</b>	<b>7.070</b>	<b>4.472</b>	<b>233</b>	<b>6.035</b>	<b>649</b>	<b>11.389</b>
<b>d) Reportos (colocaciones)</b>	2.472	285	69	3.783	6.609	1.949	1.700	1.620	4.232	9.501
d/c Repos con DPF				3.189	3.189	1.524	1.288	1.359	1.829	6.000
d/c Repos excepcionales									1.857	1.857
<b>e) Préstamos con garantía del Fondo RAL (colocaciones)</b>	989	854	779	4.406	7.029	2.733	1.344	710	3.777	8.564
<b>f) Créditos de liquidez al BDP (colocaciones)</b>									447	447
<b>TOTAL INYECCIONES DE CORTO PLAZO</b>	<b>3.461</b>	<b>1.139</b>	<b>849</b>	<b>8.189</b>	<b>13.638</b>	<b>4.682</b>	<b>3.045</b>	<b>2.330</b>	<b>8.456</b>	<b>18.513</b>
<b>TOTAL INYECCIONES</b>	<b>3.659</b>	<b>6.948</b>	<b>1.424</b>	<b>8.677</b>	<b>20.708</b>	<b>9.154</b>	<b>3.278</b>	<b>8.365</b>	<b>9.105</b>	<b>29.902</b>

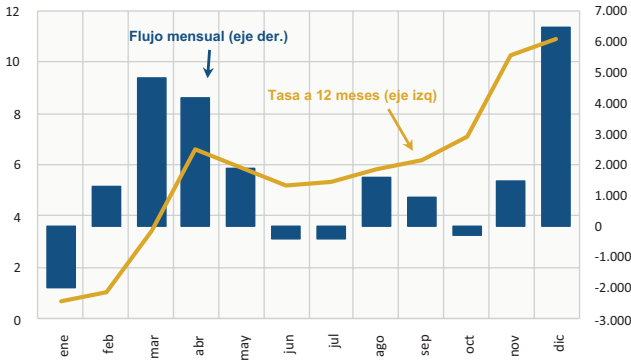
Fuente: Banco Central de Bolivia

**El incremento de los depósitos fue principalmente en MN y a largo plazo. A pesar de que la incertidumbre, asociada a la emergencia sanitaria, provocó un aumento de depósitos más líquidos, los depósitos a largo plazo continúan siendo el tipo de depósito preferido.** La recuperación de los depósitos que se registró en 2020 fue principalmente en MN, aunque también se observaron incrementos de depósitos en ME, pero en menor magnitud (Bs16.582 millones en MN y Bs3.056 millones en ME). El incremento de depósitos en ME está asociado a la posibilidad de que el circulante en ME que se encontraba fuera del sistema financiero esté retornando a las EIF. Este fenómeno puede deberse a la disminución de expectativas negativas generadas antes de las elecciones y a la constitución de un gobierno democráticamente elegido (Gráfico 3.10). Las familias y empresas aumentaron su preferencia por depósitos más líquidos respecto al año pasado. Este comportamiento responde a un manejo más cauteloso de sus recursos en un contexto de inestabilidad política, económica y social, al que se suman las restricciones sanitarias durante la mayor parte de la gestión 2020. Los depósitos a la vista y en caja de ahorro se incrementaron, pero los depósitos a plazo fijo continúan siendo el tipo de depósito con mayor participación (vista 17%, caja de ahorros 31%, DPF 48% y otros 3%),

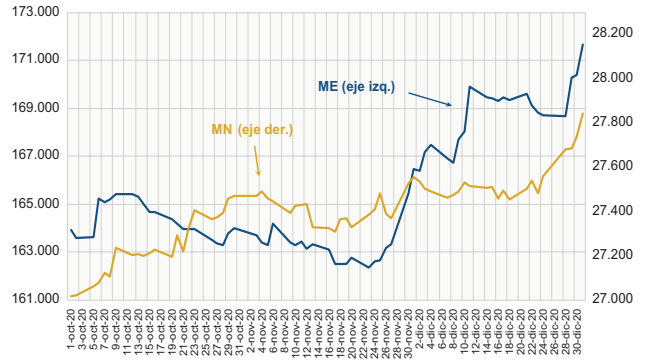
comportamiento que denota la confianza en el sistema financiero (Gráfico 3.11).

**El crédito al sector privado muestra un menor crecimiento en un difícil contexto determinado por la caída de la actividad y la mayor aversión al riesgo.** La cartera del sistema financiero muestra un ajuste negativo predecible en el marco de la disminución de los términos de intercambio, el menor ritmo de crecimiento de la actividad económica y la aversión al riesgo generado por la crisis sanitaria; a estas circunstancias se suman los temas políticos y sociales, determinados principalmente por el retraso en la celebración de las elecciones generales (Gráfico 3.12). De acuerdo a las recientes proyecciones incluidas en el PF2020SR, la desaceleración de la cartera y el mayor dinamismo de los depósitos llevarían a una ampliación en la brecha de las tasas de crecimiento de ambas variables. Los registros de 2020 evidencian el mayor crecimiento de los depósitos. En consecuencia, los créditos concedidos al sector privado muestran un crecimiento interanual de 4,2%, mientras que los depósitos crecieron 11%. La brecha entre cartera y depósitos se revirtió desde la compra de títulos realizada en marzo (Gráfico 3.13), y se sostuvo en niveles positivos, lo que permitió que el sistema financiero tenga mayor disponibilidad de recursos.

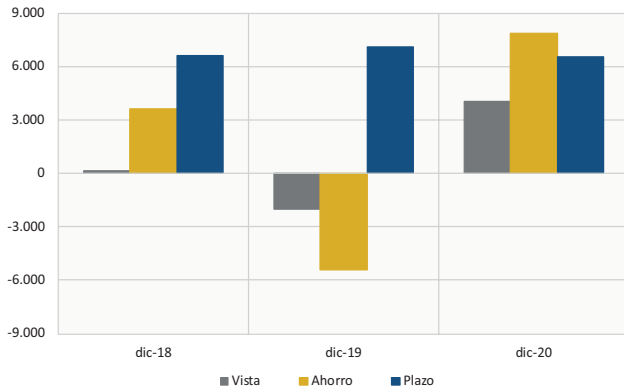
**Gráfico 3.9: Depósitos en el sistema financiero (En millones de bolivianos)**



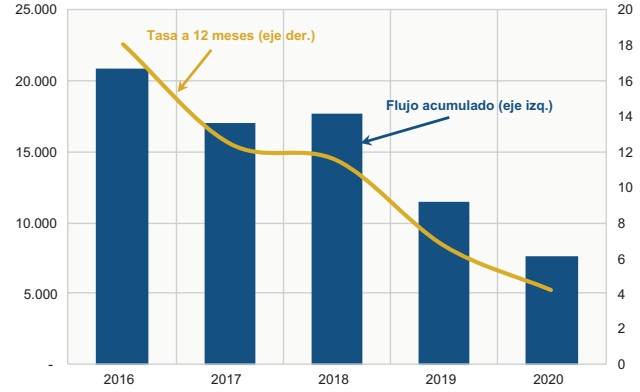
**Gráfico 3.10: Depósitos en el Sistema Financiero por Moneda (Saldos en millones de bolivianos)**



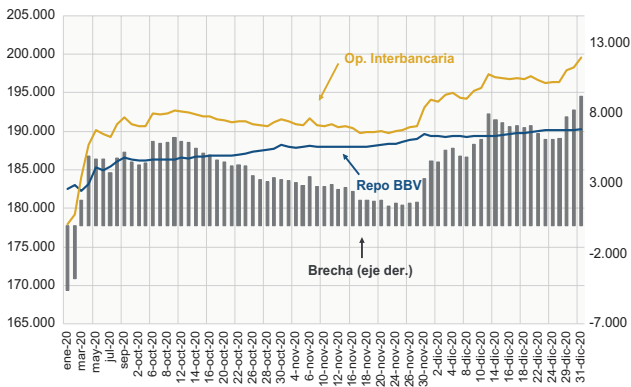
**Gráfico 3.11: Depósitos por tipo (Flujos en millones de bolivianos)**



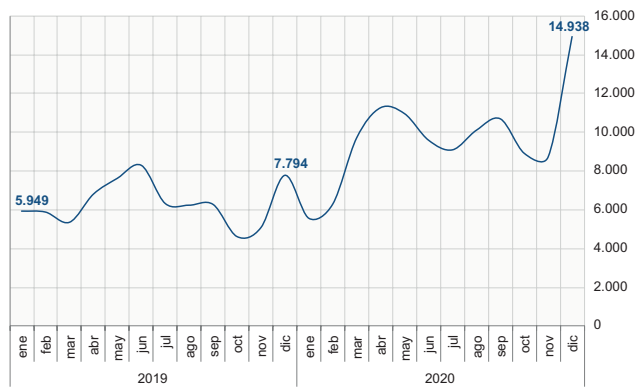
**Gráfico 3.12: Crédito al sector privado (En millones de bolivianos)**



**Gráfico 3.13: Crédito y depósitos (En millones de bolivianos)**



**Gráfico 3.14: Liquidez del sistema financiero (En millones de bolivianos)**



Fuente: Banco Central de Bolivia



**La orientación de la política monetaria se tradujo en la inyección de recursos a través de una regulación monetaria expansiva, llevada a cabo desde 2014, principalmente, en el tercer y cuarto trimestre del año.** El BCB se constituyó en la primera fuente de liquidez para el sistema financiero mediante la implementación de medidas no convencionales. En efecto, la liquidez se mantuvo en niveles adecuados y se logró contener el alza de las tasas de interés. Estos resultados promueven la estabilidad financiera y coadyuvan a la actividad económica (Cuadro 3.4). El nivel más bajo de liquidez (medida por el excedente del encaje legal; Bs4.883 millones) se observó el 24 de enero; sin embargo, al cerrar el 2020 se logró triplicar su nivel (Bs14.938 millones) (Gráfica 3.14).

**El descenso de las tasas del mercado monetario se revirtió en el cuarto trimestre por la disminución de la liquidez entre octubre y noviembre.** En el tercer trimestre, se observó un descenso de las tasas del mercado monetario en línea con la suspensión de colocaciones por parte del TGN y las medidas expansivas adicionales del BCB en ese trimestre. No obstante, entre octubre y noviembre el descenso de la liquidez repercutió en el alza de las tasas interbancarias y las tasas de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV). Cabe señalar que estas últimas muestran cierta corrección en el mes de diciembre, en línea con la recuperación de la liquidez. En el caso de las tasas interbancarias, las mismas se mantienen elevadas, siendo su comportamiento determinado por las operaciones de un solo banco (Gráfico 3.15). El comportamiento descrito contuvo el incremento de las tasas de intermediación financiera (Gráfico 3.16).

**El índice de morosidad de la cartera se encuentra en niveles bajos y manejables; no obstante, es prudente advertir que el diferimiento de los pagos continuó con su tendencia creciente, lo cual puede traducirse en un deterioro de la calidad de la cartera.** La inestabilidad política y social generada por el gobierno *de facto* elevó la mora del sistema financiero a niveles alrededor del 3%; sin embargo, la mora del sistema financiero cerró la gestión por debajo de lo registrado a finales de 2019 (Gráfico 3.17). El monto diferido a finales de 2020 superó los Bs28.000 millones, cartera potencialmente riesgosa debido a la alta probabilidad de convertirse en mora. Ante la identificación de estas vulnerabilidades, las actuales autoridades ya tomaron las medidas preventivas para controlar dicho riesgo (Gráfico 3.18).

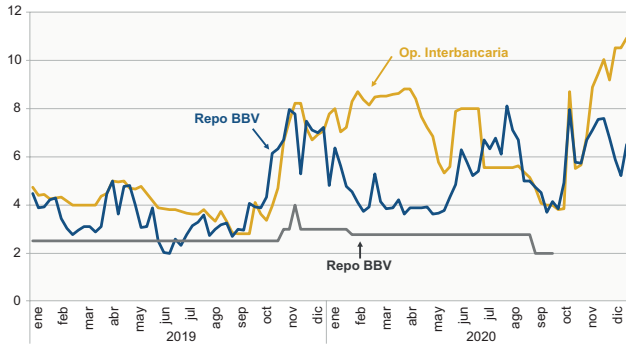
**La certidumbre que generó el nuevo gobierno acerca de la orientación de la política cambiaria revirtió la desconfianza en el sistema financiero generada por el gobierno en funciones.** La confianza del público en la moneda nacional se vio afectada, producto de las expectativas negativas generadas por la improvisación del gobierno en funciones en materia económica y el inestable entorno político que generó. Asimismo, la volatilidad cambiaria internacional y la dolarización en la región influyeron en la confianza del público en la moneda nacional. Los periodos de incertidumbre en Bolivia derivaron en una mayor demanda de activos financieros en ME, empero la bolivianización del ahorro retornó a los niveles de 2019, terminando alrededor de 85,5%. Por su parte, la bolivianización de la cartera se incrementó en 0,2pp, llegando a 98,9% (Gráfico 3.19).

**A pesar de las tensiones de liquidez generadas, principalmente por el diferimiento de cartera, se destaca la solvencia del sistema financiero.** Dichas tensiones afectaron, especialmente, a las entidades más pequeñas. A pesar de ello, varios indicadores continuaron mostrando la solidez del sistema. El coeficiente de adecuación patrimonial (CAP) del sistema financiero se situó en 13,1%, superior a lo requerido en la normativa vigente (10%). Asimismo, el indicador de rentabilidad registra una reducción (detalles en el Informe de Estabilidad Financiera). El índice de morosidad de la cartera muestra niveles bajos; sin embargo, al culmen del periodo de diferimiento, este indicador puede normalizarse.

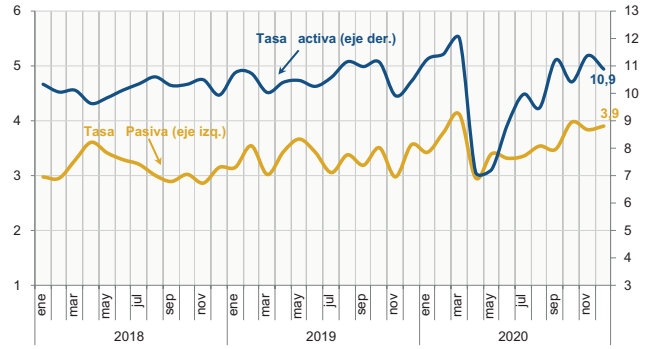
**Resultado de la inyección de liquidez al sistema financiero con los impulsos monetarios: la base monetaria y los agregados monetarios registran dinámicas importantes.** La base monetaria presenta un nuevo repunte en su crecimiento interanual (24,6%), debido al incremento del circulante y de las reservas bancarias en el BCB asociadas al incremento de los depósitos y a los aportes voluntarios al Fondo CPVIS II (Gráfico 3.20). Los agentes económicos mantuvieron mayor efectivo con el propósito de prever sus transacciones en bienes de consumo por el periodo de confinamiento, otorgación de bonos sociales y la reducción de las tasas de interés pasivas en el sistema financiero. El comportamiento del circulante y el crecimiento de los depósitos se reflejan en el dinamismo de todos los agregados monetarios más amplios (Gráficos 3.21).<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Una reducción de la tasa de encaje requerido por depósitos en ME aumenta las reservas bancarias en el BCB, debido a la constitución de activos que las EIF mantenían en el exterior en cuentas del Ente Emisor.

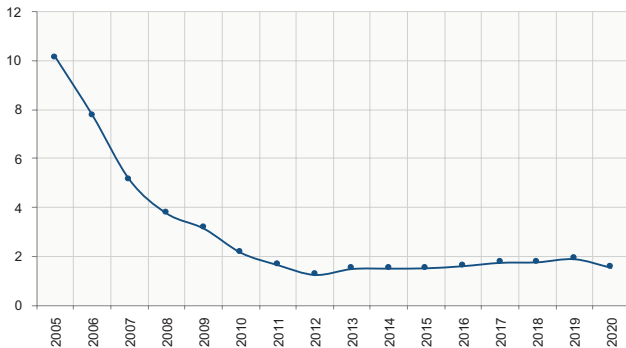
**Gráfico 3.15: Tasas de interés en el mercado monetario (En porcentaje)**



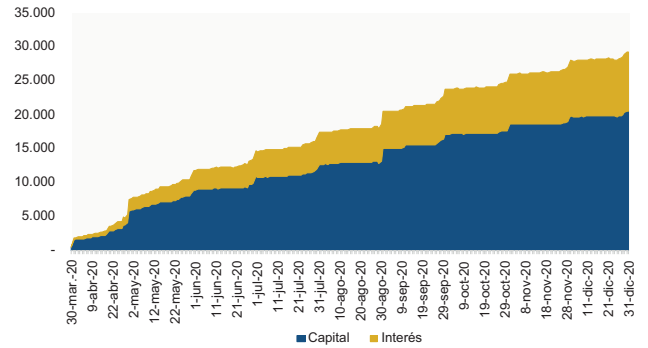
**Gráfico 3.16: Tasas en el sistema financiero (En porcentaje)**



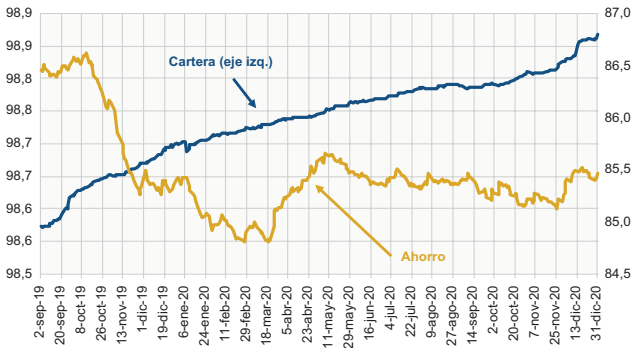
**Gráfico 3.17: Índice de morosidad (En porcentaje)**



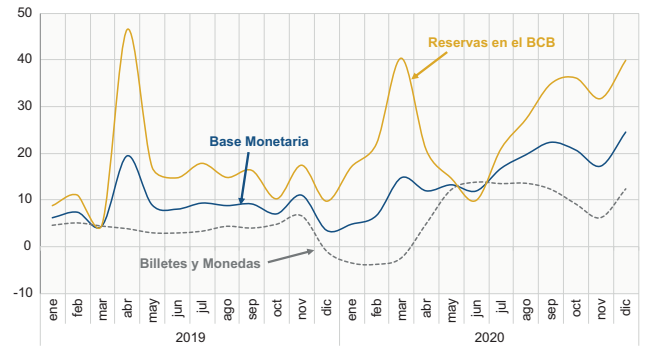
**Gráfico 3.18: Diferimientos (En millones de bolivianos)**



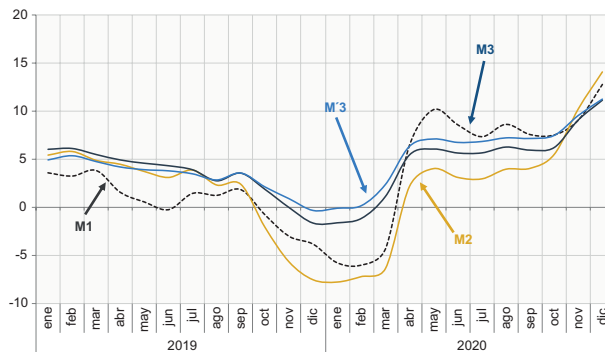
**Gráfico 3.19: Bolivianización financiera (En porcentaje)**



**Gráfico 3.20: Variación interanual de la base monetaria (En porcentaje)**



**Gráfico 3.21: Agregados monetarios (En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

### 3.3. Actividad económica

**La gestión de la pandemia del COVID-19 por la administración del gobierno de facto no fue eficaz y relegó la implementación de políticas destinadas a preservar la economía de la población.** En efecto, el gobierno en funciones no priorizó la aplicación intensiva de pruebas de detección del coronavirus, medida efectiva para la contención de focos de contagio respecto a otras. Esta inadecuada estrategia puso en riesgo la salud de la población que, en mayo de 2020, se enfrentó a la realización de solo 702 pruebas por cada millón de habitantes. Bolivia fue uno de los países que menos esfuerzos efectuó para lograr un diagnóstico oportuno de la enfermedad; asimismo, la tasa de letalidad alcanzó a 4,8, superando a países como Colombia, Perú y Chile (Gráfico 3.22). Ante la falta de pruebas para la detección del virus, las autoridades implementaron intervenciones sumamente estrictas de confinamiento con respecto a otros países de la región (Gráfico 3.23), con la consiguiente reducción de la movilidad de la población en más del 90% y, por tanto, efectos adversos en el desempeño económico de actividades fundamentales, como transporte, restaurantes y comercio.

#### 3.3.1. Actividad económica sectorial

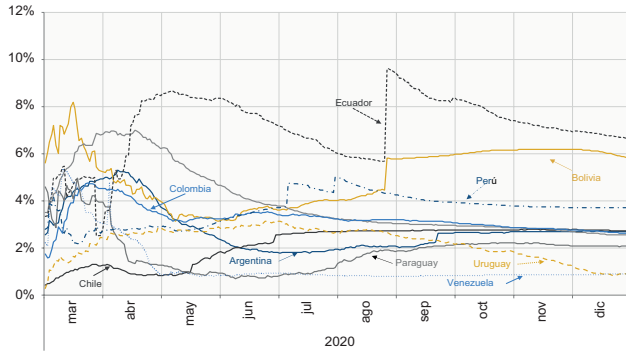
**De acuerdo con la información del IGAE a noviembre de 2020, la actividad económica registró una importante contracción como consecuencia de la paralización de actividades que afectó a la mayoría de los sectores económicos. De esta manera,** producto de las insuficientes medidas sanitarias adoptadas por el gobierno de facto para contener la propagación del COVID-19, la actividad económica sufrió una contracción de 8,2%. Las actividades más afectadas, en términos de las contracciones que enfrentaron, fueron la extracción de minerales metálicos y no metálicos (-29,9), construcción (-27,2%), otros servicios (-14,4%), transporte y comunicaciones (-12,2%) e industria manufacturera (-9,1%). Estos sectores no contaron con medidas que los dinamicen. Las actividades que amortiguaron la caída del producto y tuvieron tasas de crecimiento positivas fueron agricultura, silvicultura, caza y pesca (2,2%) y servicios de la administración pública (2,0%, Gráfico 3.24).

**Las actividades de agricultura, silvicultura, caza y pesca tuvieron un desempeño positivo.** Según el dato del IGAE, a noviembre de 2020 el crecimiento acumulado del sector alcanzó 2,20% (Gráfico 3.25). Esta expansión se explica principalmente por el dinamismo de la producción pecuaria y la agrícola no industrial. En efecto, el subsector pecuario se vio apuntalado por la exportación de productos cárnicos a países asiáticos. Sin embargo, como consecuencia de las inundaciones a inicios de gestión y la posterior escasez de precipitaciones pluviales durante el segundo semestre, los sectores agrícola, industrial y no industrial registraron un desempeño positivo, pero significativamente inferior al de 2019.

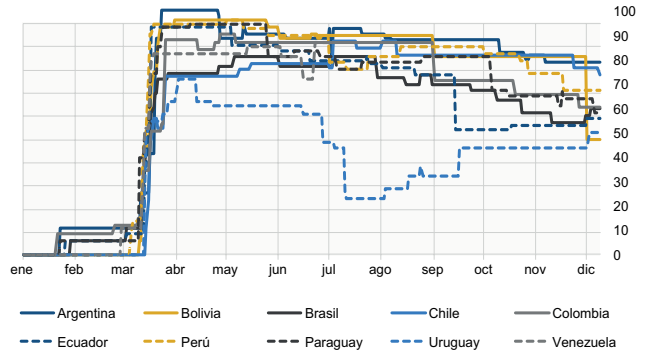
**La actividad de producción de petróleo crudo y gas natural registró una contracción como consecuencia del impacto negativo de las medidas de confinamiento sobre la demanda de gas en el mercado interno y una menor demanda de Brasil.** Así, entre enero y noviembre de 2020, la producción de gas natural alcanzó 43,9 MMmcd, cifra 5,3% menor con respecto a similar periodo en 2019 (Gráfico 3.26). El motivo principal que generó este resultado es la contracción de 19,2% de la demanda de gas en el mercado interno, correspondiente al menor consumo de gas vehicular (GNV), generadoras eléctricas y consumo industrial; de manera similar, se registró una menor demanda de Brasil en un 2,6%. En contraste, esta reducción fue compensada por el crecimiento de la demanda de gas de Argentina, en 4,8%.

**Las actividades de establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles, y servicios a las empresas registraron una contracción de 3,2%.** A consecuencia de las medidas sanitarias y la recesión económica, la actividad de las empresas que proveen alquiler de equipos y/o consultorías se paralizó, lo cual explica la incidencia negativa de 3,2pp de servicios a las empresas (Gráfico 3.27). Por su parte, el margen financiero se contrajo 2,9% desde abril, y a noviembre cayó en 1,6%, lo cual demuestra que los costos financieros vinculados a la mantención de depósitos y al diferimiento o reprogramaciones tuvieron un efecto desfavorable para la actividad de intermediación financiera. Finalmente, el sector de propiedad de vivienda mantuvo un comportamiento positivo gracias a la búsqueda de un alquiler más accesible.

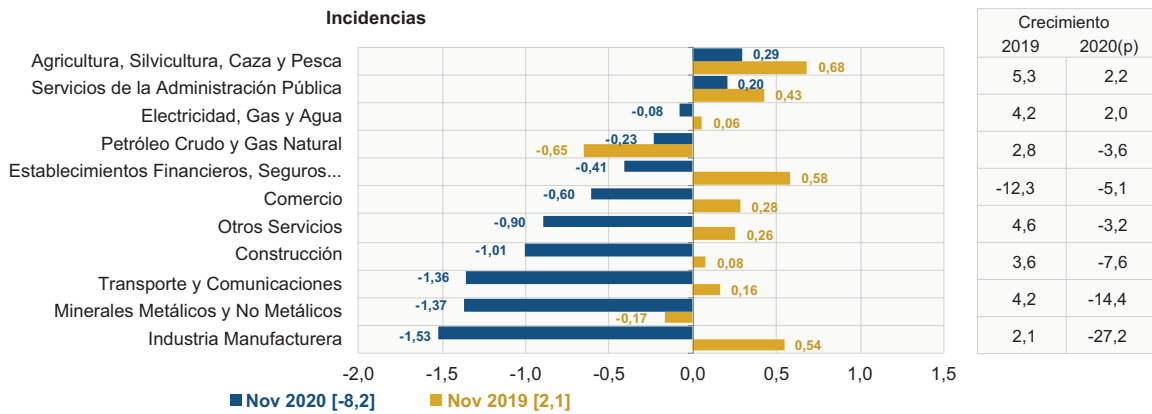
**Gráfico 3.22: Tasa de letalidad (En porcentaje)**



**Gráfico 3.23: Índice de intervenciones gubernamentales<sup>1/</sup> (En puntos)**



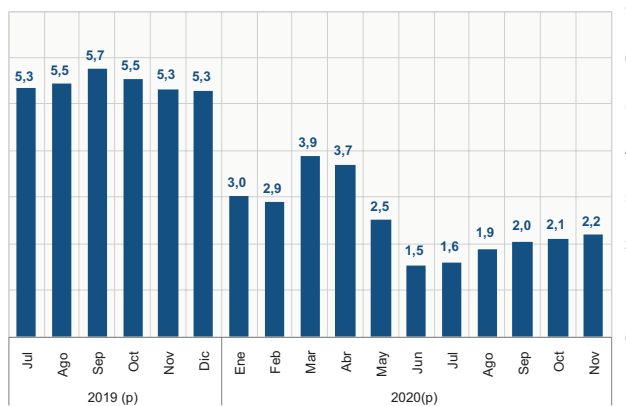
**Gráfico 3.24: Comportamiento de la actividad económica<sup>2/</sup> (Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)**



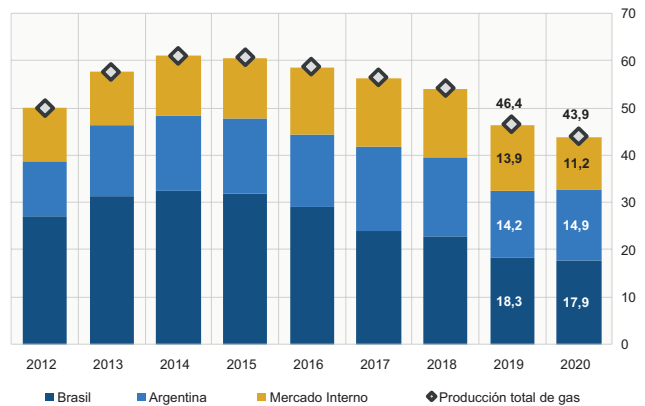
Fuente: Our World in Data e Instituto Nacional de Estadística  
 Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales.

<sup>1/</sup> El Índice de intervenciones gubernamentales registra la rigurosidad de las políticas ejecutadas 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.  
<sup>2/</sup> Información a noviembre de 2020.

**Gráfico 3.25: Agricultura, silvicultura, caza y pesca (Crecimiento acumulado en porcentaje)**



**Gráfico 3.26: Producción de gas por destino<sup>1/</sup> (En MMmcd)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

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

<sup>1/</sup> Información a noviembre de cada gestión.

**La construcción se contrajo 27,2% a noviembre de 2020.** La inversión pública en infraestructura se redujo 70,4%, lo cual fue resultado de la implementación de una política fiscal contractiva del gobierno *de facto* que resultó en la ejecución de la inversión total de apenas 30,1%. Asimismo, la priorización de las medidas de confinamiento y el incumplimiento del pago de deuda a las empresas privadas de construcción repercutieron negativamente en las actividades del sector (Gráfico 3.28).

**Las actividades de transporte y comunicaciones presentaron una marcada desaceleración, principalmente por la menor demanda de transporte y la contracción del sector minero, así como la menor demanda de gas por parte de Brasil y el mercado interno.** De esta forma, las actividades de transporte y comunicaciones registraron una caída de 12,2% a noviembre de 2020. El menor traslado de minerales debido al confinamiento, la menor demanda de gas por parte de Brasil y el menor dinamismo del mercado interno del gas tuvieron un efecto negativo en el transporte férreo y ductos, respectivamente. Mientras tanto, la reducción percibida por la actividad del transporte carretero y aéreo se explicó por la aún baja movilidad, las restricciones en la capacidad de viajeros y el paro de los transportistas en el mes de agosto (Gráfico 3.29). Por su parte, la flexibilización de las medidas de confinamiento hacia fines de la gestión y el buen desempeño del sector agrícola mejoraron el comportamiento del transporte urbano y de carga, respectivamente. El subsector de comunicaciones tuvo un crecimiento positivo de 5,5% a noviembre de 2020.

**El desempeño de minerales metálicos y no metálicos fue el más adverso por la menor extracción de minerales metálicos asociada a las restricciones de movilidad aplicadas.** En efecto, la dinámica acumulada de la actividad minera a noviembre de 2020 mostró un descenso de 29,9%, producto de las restricciones de circulación durante la cuarentena rígida, los contagios en la empresa San Cristóbal y su paro técnico, así como la lenta recuperación de los precios internacionales de los principales productos mineros. En este contexto, destacaron los episodios de contagio de COVID-19 en la Empresa Minera San Cristóbal en dos oportunidades (mayo y agosto) y el paro de mantenimiento de septiembre, que incidieron en la producción hasta noviembre de 2020; por su parte, la menor demanda de estaño de la Empresa

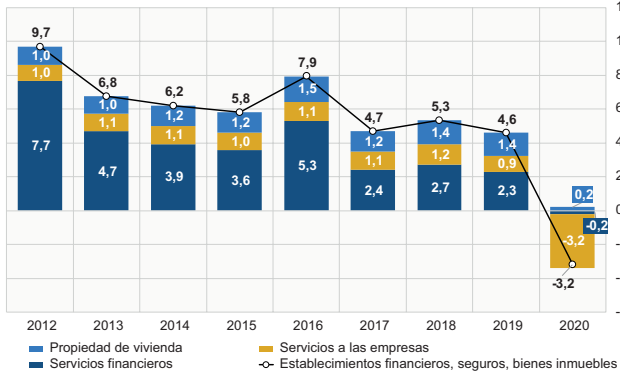
Metalúrgica Vinto implicó una menor extracción en Huanuni. En consecuencia, la producción nacional de zinc, plomo, plata y estaño cayó en 33,0%, 30,1%, 21,9% y 16,3%, respectivamente (Gráfico 3.30).

**La Industria Manufacturera mostró un retroceso importante desde abril, producto de las medidas de confinamiento e insuficientes políticas que estimulen la demanda agregada.** Es así que, según información preliminar del IGAE, el sector presentó una importante caída acumulada de 7,1% en abril de 2020, contracción que se agravó hasta agosto y alcanzó su punto más bajo (-13,1%). A noviembre, la contracción acumulada del sector fue de 9,1%, mostrando una recuperación. En este sentido, los periodos de confinamiento y la ausencia de medidas sectoriales incidieron negativamente en el desempeño industrial que, junto con una débil demanda agregada, afectaron fuertemente al grupo denominado “otras industrias”, cuya incidencia negativa fue de 5,9pp (Gráfico 3.31). Dentro de este último, se destacan los productos básicos de metales, manufacturados diversos, textiles, prendas de vestir y productos de cuero, así como minerales no metálicos con contracciones significativas. La menor demanda implicó menor producción y la insolvencia de varias PyME, que tuvieron que cerrar de forma temporal o definitiva ante la falta de ingresos y medidas que incentiven la demanda interna. Por su parte, el rubro de alimentos, bebidas y tabacos contrajo su actividad debido a las prohibiciones de reuniones y eventos sociales que afectaron fuertemente al consumo de bebidas; como resultado, se tuvo una incidencia negativa de 3,2pp en este subsector.

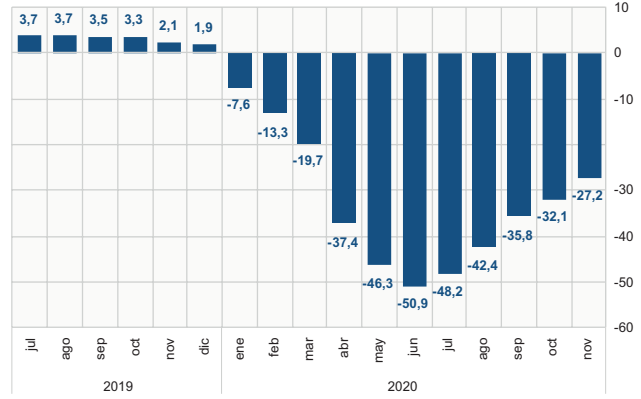
### 3.3.2. Actividad económica por tipo de gasto

**Por el lado del gasto, la demanda interna cayó debido a la contracción del consumo de los hogares y a la baja ejecución de la inversión pública.** La información a diciembre de 2020 muestra que la inversión ejecutada del sector público fue menor en 52,7% con respecto a la de la gestión anterior (Gráfico 3.32), aspecto que resalta la inadecuada gestión del gobierno *de facto*. Además, la priorización de periodos de confinamiento en vez de medidas que dinamicen el consumo privado representó una significativa contracción de la demanda interna. Por el lado de la demanda externa, hasta diciembre de 2020, las importaciones fueron mayores a las exportaciones, aunque en niveles menores a los registrados en 2019.

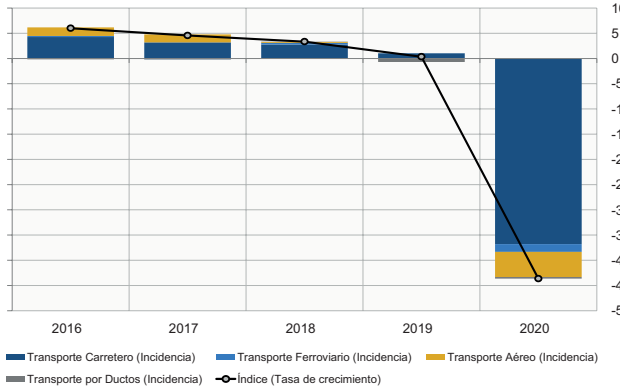
**Gráfico 3.27: Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas<sup>1/</sup>**  
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)



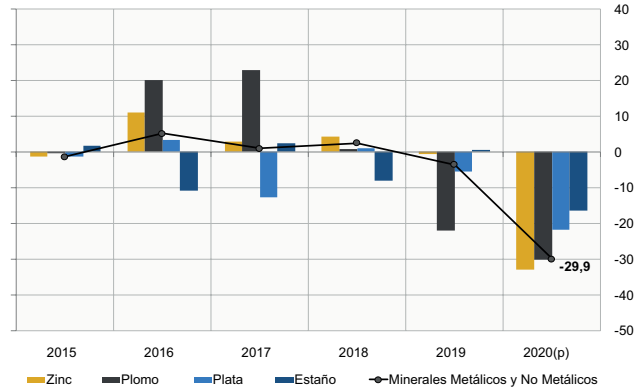
**Gráfico 3.28: Crecimiento del sector construcción**  
(Crecimiento acumulado en porcentaje)



**Gráfico 3.29: Índice de transporte según modalidad**  
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)

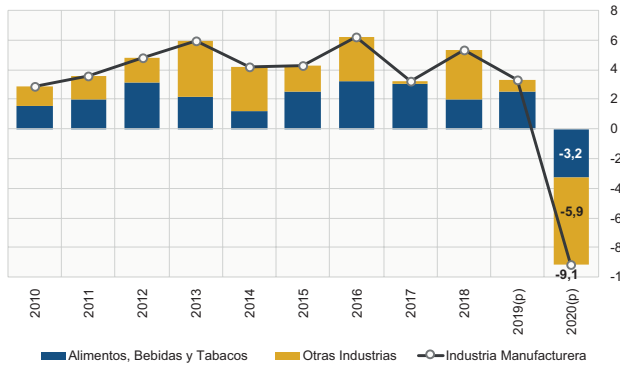


**Gráfico 3.30: Producción de los principales minerales<sup>1/</sup>**  
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

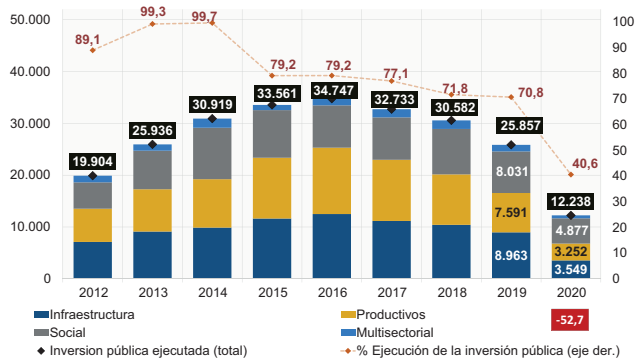


Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.  
Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales.  
1/ Información a noviembre de cada gestión.

**Gráfico 3.31: Industria manufacturera<sup>1/</sup>**  
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)



**Gráfico 3.32: Ejecución de la inversión pública<sup>2/</sup>**  
(En millones de Bs y porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.  
Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales.  
1/ Información a noviembre de cada gestión.  
2/ Información a diciembre de cada gestión.

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

Las perspectivas para 2021 continuarán supeditadas a los impactos negativos de la pandemia, y se prevé que la incertidumbre se mantenga elevada y la movilidad presente interrupciones. En este contexto, se contempla que la reactivación de la economía global avanzará a un ritmo diferenciado entre regiones, países y sectores. Simultáneamente, la presencia de holguras en los mercados laborales y presiones inflacionarias acotadas dará lugar a una evolución económica apoyada en estímulos fiscales y monetarios, los cuales continuarán siendo altamente expansivos. Como en su mayoría, las perspectivas para la evolución de los precios de las materias primas estarán condicionadas a la incertidumbre sanitaria; no obstante, las previsiones sugieren un mejor desempeño de los precios de los metales, mientras que los precios energéticos apuntan a una recuperación más lenta. El optimismo en los mercados financieros se halla desacoplado a los indicadores económicos; aun así, las condiciones financieras serán menos favorables que antes de la pandemia y los riesgos más elevados. Para América del Sur, el crecimiento estimado no será suficiente para contrarrestar las pérdidas generadas por la pandemia. La reactivación se prevé más lenta por el rebrote de contagios, incertidumbre y factores idiosincráticos.

Frente a este contexto externo, las proyecciones del BCB señalan que para el cierre de la gestión 2021 el crecimiento del PIB estaría alrededor de 4,4%. Los principales riesgos que podrían determinar un menor crecimiento se relacionan con una menor demanda externa de gas, factores climatológicos adversos y los efectos del rebrote y persistencia del coronavirus; no obstante, la nueva estrategia de lucha contra la pandemia, en el marco del plan estratégico de salud, prioriza la realización masiva y gratuita de pruebas, así como la inmunización de la población a través de las vacunas

adquiridas, cuyo efecto en el dinamismo económico se esperaría principalmente en la segunda mitad de 2021. Por otra parte, el importante impacto de la inversión pública que se prevé podría estimular la demanda interna con el consecuente mayor crecimiento, en línea con el retorno a la aplicación del Modelo Económico Social Comunitario Productivo.

En el caso de la inflación, en el escenario base, esta variable se situaría en torno a 2,6%, dentro de un rango sesgado a la baja entre 1,3% y 3,3%. En el primer semestre de 2021, se espera que la inflación presente una trayectoria moderada, reflejando los efectos rezagados de la debilidad de la demanda interna. En el segundo semestre, se observaría un repunte debido a una mejora en el desempeño de la actividad económica y un efecto estadístico por base de comparación.

Finalmente, el conjunto de medidas previstas por el gobierno en materia económica, garantizará un escenario macroeconómico estable y de crecimiento sostenible. La dinamización de sectores económicos estratégicos, la mayor inversión pública, los incentivos para la inversión privada, el mayor dinamismo de los créditos al sector privado y la constitución de fideicomisos de apoyo al sector productivo orientados a la sustitución de importaciones, entre otros, son algunas de las políticas económicas que se plantean para su realización en el corto plazo. En ese sentido, el BCB tendrá un rol preponderante para contribuir en la implementación de dichas medidas y así cumplir con los objetivos macroeconómicos previstos hasta el 2025, desempeñando satisfactoriamente la función designada por la CPE de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social.

## 4.1. Perspectivas de la actividad económica

### 4.1.1. Contexto Internacional

**Las perspectivas para 2021 aún continuarán siendo determinadas por los impactos negativos de la pandemia; se prevé, en este sentido, un elevado nivel de incertidumbre y de riesgo relacionado a las interrupciones de movilidad global.** Luego del colapso de 2020, se espera que la actividad mundial alcance un crecimiento cercano al 4,0%. Aún con dicha expansión, las pérdidas generadas por la pandemia continuarán vigentes. Frente a este escenario proyectado, el balance de riesgos se concentra en dos elementos. El primero se relaciona con la evolución de la pandemia y la eventual reimposición de medidas de confinamiento, debido a los rebotes de COVID-19 registrados en EE.UU. y Europa. Frente a esta circunstancia, el desarrollo de vacunas, con el que se pretende alcanzar la llamada inmunización de grupo, generó mayor confianza en los mercados. Sin embargo, el proceso de inmunización podría tomar más tiempo del que se prevé debido a varios factores, como la capacidad de producción de los laboratorios, los procesos de contratación, suministro de las dosis necesarias e incluso el escepticismo de la población. Al mismo tiempo, el descubrimiento de nuevas cepas del virus, cuyas características y efectos son desconocidos, podría influir en la decisión de establecer nuevas restricciones. El segundo elemento comprende las repercusiones asociadas con el declive económico generado por las medidas de confinamiento iniciales. Específicamente, los elevados niveles de endeudamiento, el desempleo, los mayores niveles de pobreza y la reducción de ingresos, entre otros, pueden incidir en una recuperación más lenta que lo inicialmente esperado.

**La reactivación de la economía global avanzará a un ritmo diferenciado entre regiones, países y sectores.** Se espera que las economías avanzadas atraviesen una recuperación lenta, con una expansión del 3,3%, lo cual sería producto de una mejor gestión de la pandemia y el inicio de la vacunación. Para EE.UU., si bien se prevé un crecimiento anual del 3,5%, la reactivación se moderaría a causa de los rebotes registrados y la reimposición de las medidas de contención. Todo ello dependerá de las decisiones

del nuevo gobierno presidido por Joe Biden. En la Zona Euro, la previsión de 3,6% reflejaría una mejor respuesta a la pandemia. Sin embargo, se espera el restablecimiento de restricciones a la movilidad, aunque esta vez más gradual y focalizadas, lo que, aun así, implicaría un nuevo choque negativo al sector de servicios. Paralelamente, se contemplan efectos positivos por el inicio de la vacunación y la recuperación de la demanda externa, impulsada principalmente por China. (Cuadro 4.1).

**Con resultados mixtos, las economías emergentes y en desarrollo alcanzarán una tasa de crecimiento del 5,0%.** Gran parte de la expansión esperada para las economías emergentes será resultado del inminente avance que tendrá China. No obstante, al igual que en el resto del mundo, la recuperación de sus sectores continuará siendo desigual. La actividad de servicios permanecerá rezagada con respecto a la manufacturera e industrial. Por otro lado, los importantes impulsos fiscales y monetarios acrecentaron los riesgos financieros, debido al fuerte nivel de endeudamiento; en esta línea, se prevé que el impulso fiscal continúe moderándose. Para América del Sur, la dinámica de recuperación será más lenta y diferenciada, debido al reciente rebrote de casos positivos de COVID-19 y a factores idiosincráticos. En este contexto, se espera que el crecimiento para esta región alcance 3,7%.

**Las holguras en los mercados laborales y presiones inflacionarias acotadas, darán lugar a que la recuperación económica sea apoyada por estímulos fiscales y monetarios, los cuales continuarán siendo expansivos.** Debido al elevado nivel de incertidumbre en el corto plazo, el rol de la política fiscal y monetaria será determinante para apuntalar la reactivación económica y salvaguardar la estabilidad financiera global. En esta línea, la instancia de la política monetaria definida por los bancos centrales continuará siendo expansiva, especialmente mediante instrumentos no convencionales. Mientras tanto, debido a las significativas políticas económicas realizadas por los gobiernos en 2020, el espacio fiscal disponible se redujo. A pesar de ello, se espera que, bajo las actuales condiciones financieras internacionales, exista una mayor emisión de bonos soberanos, especialmente para el segmento de economías emergentes y en desarrollo.



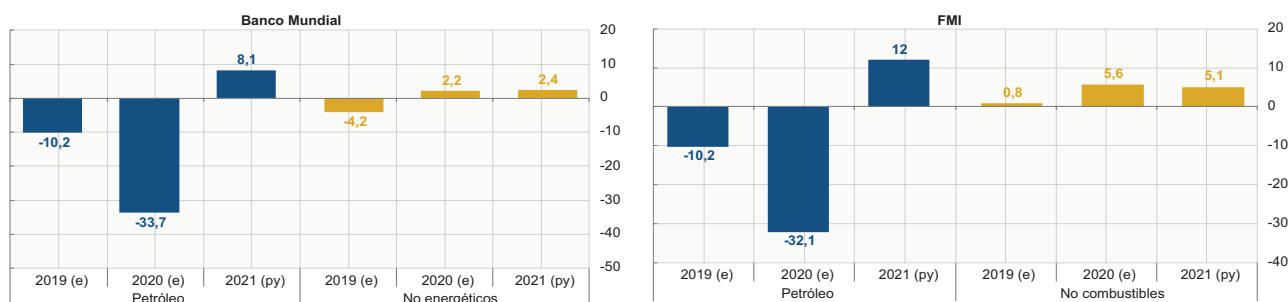
Las perspectivas de la evolución de precios de materias primas están condicionadas a la incertidumbre sanitaria. Las previsiones del precio del petróleo son más inciertas y, en este sentido, se espera que los precios se mantengan cercanos a la tendencia actual. Varios factores amenazan la recuperación de estas cotizaciones, particularmente, las interrupciones de la movilidad global, que podrían repercutir significativamente en la demanda de crudo. Si bien el desarrollo de vacunas reduce este

riesgo en el corto plazo, los acuerdos de recorte de la producción de petróleo serán determinantes para sostener las cotizaciones actuales. Con relación a los precios de los metales, se espera un crecimiento de alrededor de 5%, atribuido al desempeño de la actividad industrial china. Los precios de los productos agrícolas presentarán un incremento marginal, explicado por factores restrictivos de oferta y una esperada recuperación de la demanda global (Gráfico 4.1).

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

	2019	BM	
		2020 (e)	2021 (py)
<b>Economía Mundial</b>	<b>2,9</b>	<b>-4,3</b> (-5,2)	<b>4,0</b> (4,2)
<b>Economías Avanzadas</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,4</b> (-7,0)	<b>3,3</b> (3,9)
Estados Unidos	2,3	-3,6 (-6,1)	3,5 (4,0)
Zona del Euro	1,3	-7,4 (-9,1)	3,6 (4,5)
<b>Economías Emergentes y en Desarrollo</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,6</b> (-2,5)	<b>5,0</b> (4,6)
China	6,1	2,0 (1,0)	7,9 (6,9)
<b>América Latina y El Caribe</b>	<b>0,1</b>	<b>-6,9</b> (-7,2)	<b>3,7</b> (2,8)
<b>América del Sur</b>	<b>-0,1</b>	<b>-6,1</b> (-7,4)	<b>3,7</b> (2,7)
Argentina	-2,2	-10,6 (-7,3)	4,9 (2,1)
Brasil	1,1	-4,5 (-8,0)	3,0 (2,2)
Chile	1,1	-6,3 (-4,3)	4,2 (3,1)
Colombia	3,3	-7,5 (-4,9)	4,9 (3,6)
Perú	2,2	-12 (-12,0)	7,6 (7,0)
E.P. de Bolivia <sup>1/</sup>	<b>2,2</b>	<b>-8,4</b>	<b>4,4</b>
<b>PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia<sup>2/</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>4,3</b>

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



Fuente: Banco Mundial-Perspectivas económicas globales (Junio 2020, Enero 2021), FMI-Perspectivas de la economía mundial (Octubre 2020), Bloomberg Finance L.P.

Nota: (e) estimado  
(py) proyectado

En el Cuadro 4.1 entre paréntesis se incluyen las proyecciones del Banco Mundial (Junio 2020).

<sup>1/</sup> Los datos corresponden a estimaciones y proyecciones oficiales.

<sup>2/</sup> El PIB externo relevante 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.

**El optimismo en los mercados financieros se advierte desacoplado de la actividad económica. Las condiciones financieras mejoraron, pero serán menos favorables que antes de la pandemia y los riesgos serán más elevados.**

Específicamente, estas condiciones serán laxas y diferentes a los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, la disminución en los costos de endeudamiento, la valoración de los activos de riesgo, el aumento de los niveles de deuda soberana y corporativa, y el debilitamiento de los balances bancarios, reavivan los riesgos financieros de una corrección abrupta de sus cotizaciones, que, de efectivizarse, dañarían sobremanera la recuperación esperada para las economías emergentes y en desarrollo.

**Para América del Sur, el crecimiento estimado no será suficiente para contrarrestar las pérdidas generadas por la pandemia, además los riesgos se encuentran inclinados a la baja.**

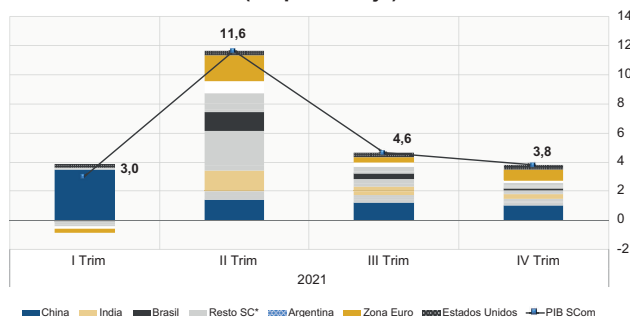
Con un modesto avance de alrededor de 3,7%, la recuperación esperada para América del Sur se encuentra condicionada por diferentes factores. Por el lado externo, la efectividad de las vacunas, la recuperación de los precios de las materias primas, la reactivación de la demanda externa y las condiciones financieras laxas determinarían la recuperación. En el ámbito interno, los factores que determinen el crecimiento serán el mejor manejo de la pandemia con medidas de contención que no impliquen el cierre total de las economías, estrategias efectivas de abastecimiento, distribución de las vacunas, la continuidad de los impulsos fiscales y monetarios, la relajación de las medidas de confinamiento y el cese del malestar social. Sin embargo, todos estos elementos están cubiertos por un sentimiento de incertidumbre. En el corto plazo, el balance de riesgos se encuentra sesgado a la baja, especialmente por la reciente aceleración de contagios, el deterioro fiscal de las economías, el debilitamiento de la confianza empresarial y de los hogares, especialmente en las economías y sectores más golpeados por la pandemia.

**La reactivación de las economías de la región se prevé lenta con desempeños heterogéneos en su interior.** Para Brasil, se espera que la recuperación

observada a mediados de 2020 continúe su curso, alcanzando en 2021 una expansión de 3,0%. La reactivación continuará siendo diferenciada con el desempeño de servicios por detrás de los sectores manufacturero e industrial. La previsión para Argentina es de 4,9%, puesto que la pandemia debilitó aún más la dinámica de esta economía que, incluyendo a 2020, sumará cuatro años consecutivos de contracción. Sin embargo, la reestructuración de su deuda incrementó la confianza de los hogares y de los inversores. En el caso de Colombia, la expansión de alrededor a 4,9% responde a la recuperación de la demanda interna y mejores precios esperados para el petróleo. Mientras tanto, el mejor desempeño previsto para las cotizaciones de los metales favorecería a Chile y Perú, economías para las cuales se espera una expansión del 4,2% y 7,6%, respectivamente.

**El impulso externo relevante para Bolivia será moderado.** Si bien se prevé que durante el 2021 la actividad de los socios comerciales crecerá 4,3%. Esta cifra estaría basada en un efecto estadístico de base de comparación. Abstrayendo este elemento estadístico del cálculo, el crecimiento neto sería cercano a 1,5%. Para el primer trimestre de 2021, se prevé que China sea el principal motor de la demanda externa. Mientras tanto, la contribución de EE.UU. será menor al aporte calculado para el cuarto trimestre de 2020. Para el resto de socios, entre ellos la Zona Euro, Argentina y en menor grado Brasil, se contemplan contribuciones que, de momento, restarían al impulso de la demanda externa (Gráfico 4.2).

**La recuperación económica de los socios comerciales se traducirá en mayores presiones inflacionarias.** Se calcula que las presiones inflacionarias por parte de los socios comerciales alcanzarán cifras cercanas a 4,6%. Este resultado refleja un efecto combinado entre la recuperación esperada de las cotizaciones de materias primas y las apreciaciones cambiarias. Este último aspecto se basa en las expectativas de recuperación de los fundamentos macroeconómicos, la mayor aversión al riesgo y el aumento de capitales destinados hacia las economías emergentes y en desarrollo.

**Gráfico 4.2: Crecimiento del PIB externo relevante de Bolivia<sup>1</sup> (En porcentaje)**

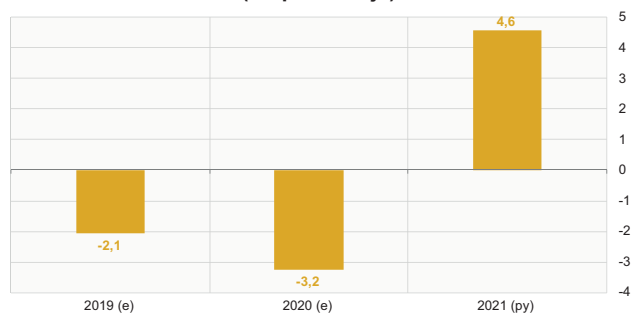
Fuente: *Bloomberg Finance L.P., Latin Focus Consensus Forecast, Foreign Exchange Consensus Forecasts*, Bancos centrales e institutos de estadística de los países.

Nota: (e) estimado  
(py) proyectado

<sup>1</sup> Basado en 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.

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

(\*) El resto de socios comerciales (De Bolivia) incluye a Japón, Canadá, Corea del Sur, Chile, Perú, Suecia, Reino Unido, México y Colombia.

**Gráfico 4.3: Inflación externa relevante para Bolivia<sup>2</sup> (En porcentaje)**

#### 4.1.2. Contexto nacional

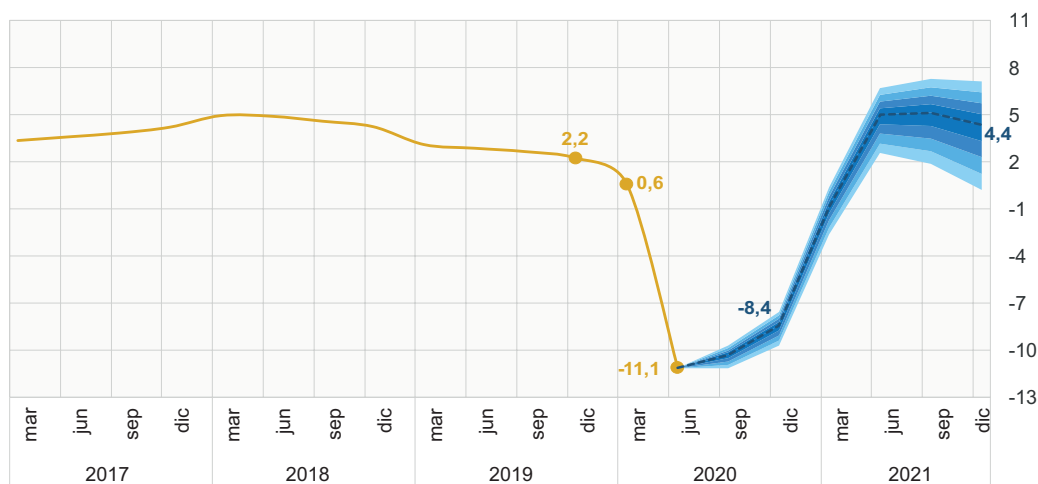
**El gobierno actual ha reconducido la estrategia de lucha contra la pandemia en el marco del plan estratégico de salud.** Este nuevo esquema prioriza la realización masiva y gratuita de pruebas, a fin de detectar los casos positivos y contener la propagación de los contagios. En este contexto, se han adquirido 2,2 millones de pruebas de detección del virus —1,6 millones correspondientes a pruebas antígeno nasal y 552.027 reactivos para pruebas PCR—, con lo cual se estima que se eleven los registros de casos positivos de coronavirus, ya que se identifican de manera oportuna a los portadores que procederán al aislamiento y tratamiento, pudiendo reducir además los niveles de letalidad. Como segundo pilar, el gobierno efectúa gestiones directas para la adquisición de más de 15 millones de dosis de vacunas, que comenzarán a llegar al país a fines de enero; finalmente, como último pilar, está la coordinación con todos los niveles subnacionales del gobierno que, en conjunto y de manera coordinada, hacen frente a los efectos de la pandemia sin afectar el desempeño económico nacional.

**La reorientación hacia el Modelo Económico Social Comunitario Productivo permitirá dinamizar la demanda interna y alcanzar un crecimiento sostenido.** En efecto, con el fin de reconstruir la economía, es indispensable retomar el modelo con la inversión pública como variable fundamental para dinamizar la demanda interna, promoviendo la redistribución de ingresos. Además, proyectos y programas de sectores productivos coadyuvarán en la generación de empleo y en la

diversificación del aparato productivo. En síntesis, un buen acompañamiento de políticas que incentiven la demanda y expandan la oferta agregada ayudarán a alcanzar un crecimiento sostenido en el corto y mediano plazo.

**Posterior al resultado negativo de 2020, y considerando las medidas que permitirán la reconstrucción económica, para 2021 se estima un crecimiento de alrededor de 4,4%.** La construcción impulsaría este favorable desempeño en el marco de la priorización y el incremento de la inversión pública, que fue relegada en 2020. Esto implicaría un crecimiento del sector de 15,5% para 2021. Asimismo, contribuyendo al buen resultado de los sectores extractivos, se espera una dinámica positiva de minerales metálicos y no metálicos que crecería 12,0% este año, debido al incremento de la producción minera, que fue afectada durante el periodo de cuarentena rígida la pasada gestión, y al actual contexto de precios crecientes. A su vez, el crecimiento de servicios comunales, sociales y personales alcanzaría 6,1%, debido a una mayor asignación de recursos destinados a salud y educación. Por el lado del gasto, la demanda interna continuaría impulsando el crecimiento, y la demanda externa tendría una recuperación ante la expectativa de un mejor desempeño económico de los principales socios comerciales del país. Por su parte, el Banco Central de Bolivia financiará inversiones públicas orientadas al sector productivo con el objetivo de dinamizar la demanda interna, aspecto que contempla el Modelo Económico Social Comunitario Productivo establecido con anterioridad al gobierno *de facto*.

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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y proyecciones interinstitucionales.

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.

**A pesar de la ocurrencia de fenómenos climatológicos adversos, se prevé un desempeño positivo del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca.** Previsiones climatológicas globales pronostican la ocurrencia de “La Niña” durante el primer semestre de la gestión 2021, fenómeno que podría afectar negativamente la producción agrícola en la campaña de verano. No obstante, el resto del año estaría libre de adversidades meteorológicas, lo que sumado a las políticas de fomento sectorial, como la producción de biocombustibles y la disponibilidad de mercados de exportación para productos cárnicos, sostendrán el crecimiento económico de esta actividad, destacando la producción agrícola industrial, no industrial y pecuaria.

**Se prevé un repunte en el desempeño de establecimientos financieros para 2021.** Gracias a las políticas dirigidas a mantener un nivel de liquidez estable en el sistema financiero, la recuperación de los cupos de cartera y la otorgación de periodos de gracia en el pago del capital e interés, se espera que el sector pueda mostrar una importante recuperación al alcanzar un mayor crecimiento respecto a la gestión pasada.

**Gracias a la mayor inversión pública, se espera un mayor protagonismo del sector de construcción, repuntando en 15,5%.** En 2021, el Presupuesto General del Estado (PGE) prevé una inversión pública

de \$us4.011 millones, recursos que se destinarían al sector de la infraestructura, con un monto de \$us1.452 millones y \$us1.399 millones para el sector productivo, importes que representarían el 71,1% del total de la inversión en el PGE. Los proyectos más importantes que se ejecutarán serán las plantas hidroeléctricas de Banda Azul, Miguillas e Ivirizú, y la doble Vía Río Seco-Desaguadero y Santa Bárbara-Caranavi, con su implementación se espera alcanzar la tasa de crecimiento prevista.

**La industria manufacturera presentará un fuerte crecimiento asociado a políticas expansivas que respalden la demanda interna.** El buen comportamiento previsto para el sector agropecuario y la continuidad de las actividades económicas impulsarían la actividad de alimentos y bebidas del sector manufacturero, implicando un mayor crecimiento respecto a 2020. Por su parte, las actividades que conforman el grupo de “otras industrias” tendrían un desempeño positivo en tanto la orientación de política expansiva no cambie y se continúe respaldando la demanda interna. Por ejemplo, créditos destinados a las PyME, mayor inversión ejecutada y reactivación de plantas inactivas incidirían fuertemente en la recuperación del rubro. Además, de continuar la recuperación en la producción, como se observó en los últimos meses de 2020, se esperan tasas de crecimiento elevadas por base de comparación.

**La recuperación del sector de minerales metálicos y no metálicos será una de las más elevadas, pese al rebrote experimentado el primer trimestre.**

Durante la gestión, se espera que la producción del sector crezca en un contexto de políticas destinadas a impulsar la actividad económica y se descarten medidas extremas que paralizen la dinámica minera, como aconteció en 2020. El crecimiento más amplio se observaría durante la segunda mitad de 2021. Además, se espera una expansión de la demanda externa, propiciada principalmente por un mayor crecimiento de los países asiáticos y que los precios de los principales minerales de exportación extraídos en el país mantengan una trayectoria ascendente.

**Para 2021 se proyecta una ligera recuperación del petróleo crudo y el gas natural, debido a un mayor dinamismo del mercado interno.**

Se espera un mayor consumo de gas natural vehicular y mayores instalaciones de redes de gas domiciliario, en línea con la política de sustitución de importaciones impulsada por el gobierno central. Por otra parte, la recuperación de la actividad económica externa, tanto de Argentina como de Brasil, podría aumentar los envíos de gas ligeramente por encima de los mínimos contractuales.

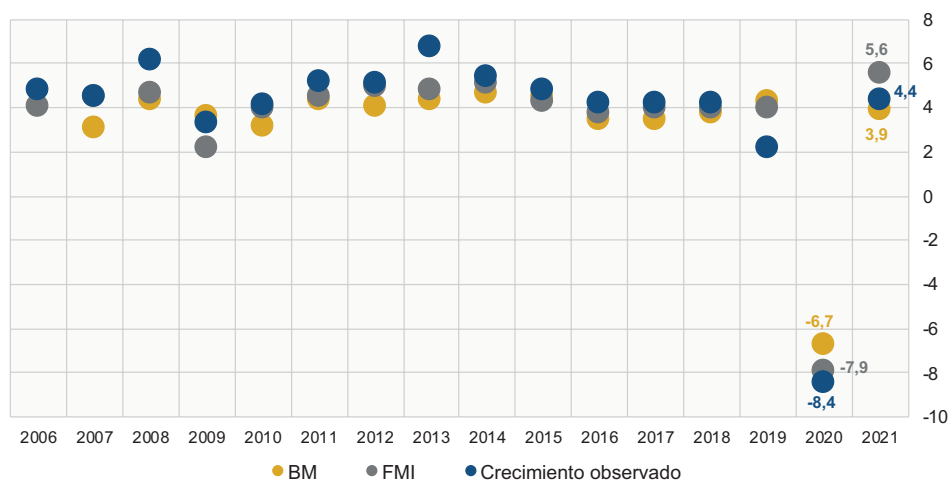
**Por el lado del gasto, se prevé que la demanda interna y externa aporte al crecimiento económico, debido a las políticas orientadas a reactivar la actividad económica.** La orientación expansiva de

la política monetaria, con estímulos para sostener un nivel adecuado de liquidez, permitirá apuntalar el crédito del sistema financiero y, de esta manera, coadyuvar a la demanda interna. Por el lado de la demanda externa, se tendría una recuperación ante la expectativa de un mejor desempeño económico de los principales socios comerciales del país.

**Es importante destacar que el trabajo de proyección de crecimiento se realiza continuamente a través de un trabajo interinstitucional con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), Instituto Nacional de Estadística (INE), Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (UDAPE) y el Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo (VIPFE).** En efecto, para obtener las proyecciones de cierre de 2020 y 2021 se trabajó con las diferentes instituciones, con el fin de obtener estimaciones que reflejen el contexto económico y consideren los proyectos de inversión pública.

**Por último, la proyección interinstitucional de crecimiento para 2021 se encuentra en el rango de proyecciones de organismos internacionales, como el FMI y el Banco Mundial (BM).** En efecto, el FMI prevé una tasa de crecimiento de 5,6% y el BM una cifra más pesimista (3,9%). No obstante, en gestiones pasadas ha sido frecuente que las proyecciones de ambos organismos internacionales subestimen el crecimiento del PIB boliviano (Gráfico 4.5).

**Gráfico 4.5: Proyecciones de organismos internacionales y crecimiento observado<sup>1/</sup>**  
(En porcentaje)

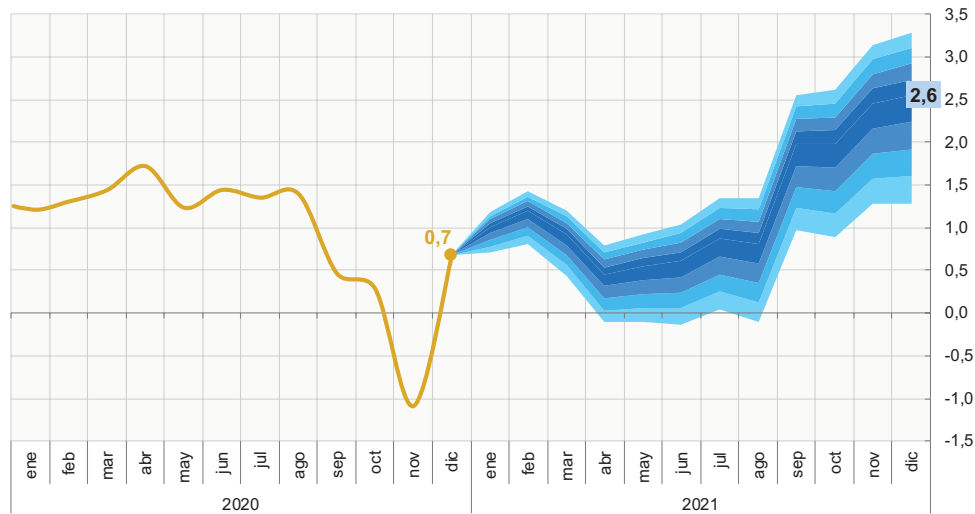


Fuente: INE, proyecciones interinstitucionales, Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional.

Nota: Las proyecciones del FMI corresponden a informes de *World Economic Outlook* de abril de cada gestión, con excepción de 2020 y 2021, que corresponden a octubre de 2020. En el caso del BM, corresponde a informes del *Global Economic Prospect* de enero de cada gestión.

<sup>1/</sup> Las gestiones 2020 y 2021 consideran proyecciones interinstitucionales.

**Gráfico 4.6: Inflación observada y proyectada (En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central.

## 4.2. Perspectivas de la inflación

El análisis cuantitativo y cualitativo al interior del BCB propone que la inflación para el cierre de 2021 podría terminar en torno a 2,6%, dentro de un rango sesgado a la baja entre 1,3% y 3,3%. En el primer semestre de 2021, se espera que la inflación presente una trayectoria moderada, reflejando los efectos rezagados de la debilidad de la demanda interna. 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. En el segundo semestre, se observaría un repunte, debido a una mejora en el desempeño de la actividad económica y un efecto estadístico por base de comparación (Gráfico 4.6). Sin embargo, existen factores que podrían ocasionar desviaciones con respecto a este comportamiento esperado.

## 4.3. Balance de riesgos

Si llegasen a materializarse, algunos factores podrían presionar el crecimiento previsto de la actividad económica en 2021 a la baja o alza. Entre ellos, se presentan riesgos externos e internos.

La aplicación de la quinta adenda al contrato entre IEASA y YPF, junto con una posible lenta recuperación de la actividad económica de

**Argentina y Brasil, podría repercutir en una menor demanda de gas.** Si la actividad económica de Brasil se recupera lentamente y aumenta la producción de sus hidroeléctricas, la demanda de gas podría verse afectada. En el caso de Argentina, si su demanda se enmarca en los mínimos establecidos en la quinta adenda al contrato entre la Integración Energética Argentina Sociedad Anónima (IEASA) y YPF, junto con una limitada recuperación de la actividad económica, la demanda de gas podría contraerse aún más en 2021.

**Durante gran parte del primer semestre de 2021, un mayor impacto del fenómeno “La Niña” podría traducirse en una mayor cantidad de sequías e inundaciones focalizadas, afectando la campaña agrícola de verano.** En este contexto, a partir del pronóstico de precipitaciones para los siguientes meses se espera escasez de las mismas en la región oriental del país, afectando a los departamentos de Tarija, Chuquisaca, Santa Cruz y Beni; mientras que se tendrían lluvias por encima de lo normal en el resto del territorio nacional. Estas condiciones climatológicas podrían afectar principalmente la siembra y cosecha de la campaña de verano de los productos agrícolas industriales (soya) y no industriales (trigo, maíz, arroz y papa, principalmente).

**El incremento de casos diarios de COVID-19, reportados a partir de diciembre de 2020, podría**

**tener repercusiones en el crecimiento económico.**

En efecto, dada la rápida escalada de contagios a nivel nacional, es muy probable que la segunda ola alcance su pico en el primer trimestre de 2021, con efectos negativos en aquellas actividades económicas que requieren trabajo presencial. En este caso, la existencia de contagios en un establecimiento laboral puede influir en el paro de actividades por periodos cortos de tiempo con, el fin de resguardar la salud de los trabajadores.

**Por otro lado, el importante impulso de la inversión pública previsto para 2021 podría contribuir a mejorar el crecimiento esperado.**

Como se mencionó, un alto porcentaje de los recursos de inversión pública en el PGE 2021 será destinado a la inversión productiva y de infraestructura (71,1%); los efectos multiplicadores de la política económica se materializarán en actividades con encadenamientos hacia atrás y adelante (producción de cemento y construcción de vivienda, por ejemplo), lo que podrá repercutir en el dinamismo del mercado laboral y en el fortalecimiento de la demanda interna.

**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) Un impacto mayor al esperado de fenómenos climáticos adversos que ocasione escasez de alimentos, fuertes lluvias y granizadas a inicios de año, tal como heladas y sequías a mediados de año. Por otro lado, ii) mayores presiones en el sector de salud que las esperadas, una mayor alza de precios de medicamentos y servicios, debido a una aceleración de los nuevos casos del COVID-19. Entre los riesgos a la baja se consideran: i) efectos negativos mayores a los esperados de la segunda ola de contagios por el lado de la oferta (rebajas de precios para incentivar ventas) y de la demanda (precaución de los consumidores); ii) debilitamiento de la demanda interna, si se cumplen los riesgos sobre el crecimiento; y, por último, iii) un desempeño de la actividad económica mundial más débil de lo esperado, debido a una segunda ola de contagios COVID-19, que genere presiones inflacionarias externas a la baja.

**La proyección base considera que las políticas monetaria y cambiaria del BCB continuarán orientadas a su objetivo principal que es mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional, para contribuir al desarrollo económico y social del país.**

Se proyecta que la inflación continúe en niveles bajos, dando espacio para que la política monetaria mantenga su orientación expansiva. Por su parte, la política cambiaria mantendrá la estabilidad del tipo de cambio dirigido a anclar expectativas, reforzar el control de la inflación y preservar la bolivianización de la economía nacional, a fin de promover el desarrollo del sistema financiero nacional y coadyuvar a la estabilidad macroeconómica. 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





---

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

---



**BancoCentralBO**