

# Resumen Ejecutivo

En 2016 la economía mundial continuó registrando un modesto desempeño, manteniendo la tendencia de bajo crecimiento de las últimas gestiones y observándose la menor tasa de expansión desde la crisis financiera internacional de 2008-2009. La desaceleración del comercio mundial durante la gestión fue igualmente significativa, alcanzando un ritmo de crecimiento incluso menor al de la actividad global. Como acontece hace varios años, las economías emergentes se constituyeron en las impulsoras de la dinámica económica global, mientras que los países avanzados tuvieron un desempeño peor al esperado.

Por su parte, tras alcanzar niveles mínimos en el primer trimestre del año, los precios internacionales de las materias primas experimentaron una leve mejoría hacia finales de 2016, aunque manteniéndose por debajo del nivel de gestiones precedentes. En línea con este comportamiento, las principales economías avanzadas registraron un alza en sus indicadores de inflación, originando cambios en la percepción sobre la evolución futura de su política monetaria. En cuanto a los mercados financieros y cambiarios, estos reaccionaron ante la incertidumbre generada por eventos tanto políticos como económicos.

En lo concerniente al contexto regional, en América del Sur se observó una contracción del producto por segundo año consecutivo, aunque con heterogeneidad en el desempeño de los países al interior de la región. En cuanto a la inflación, en algunos países vecinos la variación de precios se mantuvo por encima de sus bandas de tolerancia, lo que restó espacio a sus bancos centrales para adoptar políticas de estímulo a la demanda; aunque algunos llevaron a cabo una reducción de sus tasas de referencia hacia finales del año.

Frente a este contexto externo, más adverso que el esperado a inicios de gestión, las autoridades económicas del país decidieron mantener la orientación contracíclica de sus políticas con el objetivo de sostener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social.

En tal sentido, el BCB continuó con la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014. En efecto, sin dejar de lado la preservación de la estabilidad de precios, dicha orientación mantuvo elevados niveles de liquidez y tasas de títulos públicos cercanas a cero. Estos aspectos, junto a las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros, contribuyeron a sostener el dinamismo del crédito y, de esta manera, a apuntalar la actividad económica, en particular en sectores cuyo desempeño tiene un mayor grado de asociación con los niveles de liquidez y las políticas monetaria y fiscal.

El Banco Central redujo las colocaciones semanales de títulos de regulación monetaria, generándose redenciones netas durante la gestión; también ejerció la opción de redención anticipada de títulos reclamables y reguló importantes volúmenes de liquidez estacional a principios de año, para su posterior reinyección en períodos en los que existe mayor requerimiento de recursos líquidos. En el último trimestre, con el fin de regular incrementos estacionales de liquidez, se realizaron colocaciones de títulos y se incrementó su oferta en subasta, permitiéndose un alza gradual en las tasas de estos instrumentos; ello contribuyó también a recuperar espacios de política monetaria para una eventual expansión en 2017.

Con relación a la política cambiaria, frente a la elevada volatilidad de las paridades en economías

vecinas, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia contribuyó a anclar las expectativas del público y evitó el surgimiento de presiones inflacionarias externas, coadyuvando a la orientación expansiva de la política monetaria; adicionalmente, dicha estabilidad fue importante para la consolidación del proceso de Bolivianización. Es destacable que los resultados positivos en materia de control de inflación externa y afianzamiento de la remonetización se obtuvieron sin que la política cambiaria haya producido desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos. Por su parte, el Órgano Ejecutivo continuó implementando diferentes medidas que contribuyen a garantizar la estabilidad de precios y la seguridad y soberanía alimentaria.

En coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB continuó aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) y al fideicomiso con el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). Se llevó a cabo nuevos desembolsos destinados a importantes proyectos estratégicos y a proveer contrapartes locales para proyectos de inversión de los Gobiernos Autónomos Departamentales. Además, se mantuvieron las transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy y la oferta de bonos a pequeños ahorristas como una opción financiera con mejores rendimientos que los del Sistema Financiero. Al igual que dichas medidas, la orientación de la política cambiaria también apoyó al crecimiento y a la redistribución del ingreso.

No obstante el contexto externo adverso, la información disponible del PIB hasta septiembre de 2016, muestra que el dinamismo de la actividad económica en Bolivia se mantuvo sólido, alcanzando un crecimiento de 4,4% fruto de la fortaleza de la demanda interna que respondió positivamente a las políticas contracíclicas del BCB y el Órgano Ejecutivo, lo cual se reflejó en resultados positivos en todos los sectores económicos (con la excepción de hidrocarburos), principalmente los no extractivos y aquellos con mayor vinculación a los impulsos de la política monetaria y fiscal. En esta línea, se espera que al cierre de 2016 el país alcance la tasa de crecimiento más alta de América del Sur por tercer año consecutivo y por cuarta vez desde 2009.

En efecto, por el lado de la oferta, el crecimiento se explicó por el buen desempeño de las actividades de Industria Manufacturera; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Transporte y Comunicaciones; Servicios de la Administración Pública; Comercio; Construcción; junto al repunte de la actividad minera. Desde la perspectiva del gasto, el consumo continuó apuntalando al crecimiento a través de su significativo aporte a la demanda interna; los impulsos implementados mediante el gasto e inversión pública, junto a los programas de protección social, contribuyeron también a un mayor empuje de la demanda agregada.

Por otra parte, estimaciones de la Balanza de Pagos a diciembre reflejan una disminución del déficit en la Cuenta Corriente de 5,7% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2015 a 5,6% del PIB en 2016. El déficit comercial fue ocasionado principalmente por la disminución del valor exportado debido a un efecto precio, toda vez que los volúmenes exportados se incrementaron en muchos casos. Adicionalmente, destaca la disminución del déficit en la Balanza de Servicios por mayores ingresos del turismo receptor; la mejora en el resultado neto del ingreso primario debido a mayores rendimientos de las Reservas Internacionales Netas (RIN); y el incremento de ingresos secundarios por remesas de trabajadores.

A pesar del mejor desempeño de la Cuenta Corriente, la disminución de las RIN en la gestión fue mayor a consecuencia de la reversión en el resultado de la Cuenta Financiera, que había registrado un superávit en 2015; este retroceso en el financiamiento se explica por los importantes anticipos realizados por algunas EPNE para la fabricación de bienes de capital, que se incorporarán a la economía en 2017. Cabe señalar sin embargo que la economía nacional mantiene elevados indicadores de solvencia externa, el ratio RIN/PIB aún es el más alto de la región y la Posición de Inversión Internacional (PII) es positiva.

A su vez, la intermediación financiera continuó con un fuerte dinamismo, destacándose el crédito al sector privado con un flujo similar al récord de la gestión pasada, dirigido especialmente a los sectores productivo y de vivienda de interés social, respondiendo en gran parte a los lineamientos establecidos en la Ley de Servicios Financieros y

a la orientación expansiva de la política monetaria. La Bolivianización continuó avanzando, siendo un logro destacable en un contexto internacional de apreciación del dólar. Asimismo, las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) presentaron sólidos indicadores de solvencia y liquidez.

Al cierre del año, Bolivia registró una inflación de 4,0%, menor al promedio regional y la tercera más baja en la última década, destacando la estabilidad de precios en un contexto de fuerte dinamismo de la actividad económica. En los últimos meses de 2016, la inflación interanual se situó en el límite inferior del intervalo de proyección anunciado en el IPM de julio de 2016, comportamiento explicado en parte por la estabilidad cambiaria que evitó el surgimiento de presiones inflacionarias externas; la corrección de precios de alimentos perecederos afectados por choques de oferta a mediados de año; las expectativas de inflación dentro del rango de proyección anunciado; y la evolución moderada de la variación de precios en el sector de servicios.

En síntesis, la orientación contracíclica de las políticas contribuyó a alcanzar destacados resultados macroeconómicos en 2016, que se traducen en el mayor crecimiento económico y una de las tasas de inflación más bajas de la región. Al mismo tiempo, continuaron los programas de protección social apoyando a la reducción de la pobreza y desigualdad. Debe remarcar que estos logros tuvieron lugar manteniendo la solvencia externa y disminuyendo los desequilibrios en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y en el resultado fiscal.

En cuanto a las perspectivas futuras, en el plano internacional se espera una dinamización de la actividad económica global en 2017, que se fundamentaría en el desempeño de las economías emergentes y en desarrollo y en la mejora de sus términos de intercambio; esto último en virtud a las perspectivas de una mayor recuperación de las cotizaciones internacionales de materias primas, destacando la recuperación prevista en el precio internacional del petróleo.

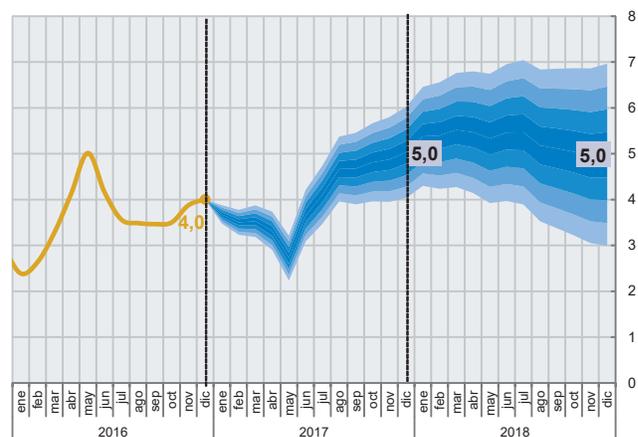
En ese marco, América del Sur podría salir de la fase recesiva experimentada en 2015-2016, proyectándose un crecimiento moderado en 2017, con heterogeneidad en el grado de recuperación de los

países. Asimismo, el cierre de brechas de capacidad y el alza de precios de *commodities*, podrían originar un sesgo alcista de los indicadores de inflación en países de la región. En este sentido, se proyecta una aceleración importante en el crecimiento del PIB externo y, en menor medida, de la inflación externa relevante para la economía boliviana.

Respecto al desempeño económico del país, se espera que alcance un crecimiento en torno a 4,7% al cierre de 2017, por encima del observado el año anterior en virtud a la prevalencia de mejores condiciones internas y externas, tasa que sería nuevamente la más alta de América del Sur. Este desempeño se fundamentaría en menores efectos negativos de los fenómenos climáticos adversos y en un buen comportamiento en la mayoría de los sectores de actividad económica, sobre todo los estrechamente vinculados a las políticas monetaria y fiscal. Por el lado del gasto, la expansión económica estará sostenida principalmente por la demanda interna y por una leve mejoría en el aporte de la demanda externa, en parte por efecto del incremento de precios de los principales productos de exportación y la recuperación gradual de los socios comerciales.

Asimismo, en 2017 la inflación podría superar ligeramente a la de 2016 debido principalmente a factores externos, además de un efecto estadístico por base de comparación. Se espera que la variación de precios alcance una tasa en torno a 5,0% a finales de la presente gestión, en un rango entre 4% y 6%, proyectándose una tasa similar para el cierre de 2018.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

Con relación a la política monetaria, ésta continuará en 2017 con la implementación de impulsos monetarios, manteniendo un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo de la actividad económica para contribuir al desarrollo económico y social. La política cambiaria continuará reforzando el proceso de estabilización de la inflación, promoviendo la consolidación de la bolivianización para preservar la estabilidad del sistema financiero nacional y la mitigación de los efectos de choques externos.

Finalmente, cabe señalar que además del elevado crecimiento y baja inflación prevista, se espera que los desequilibrios de las cuentas externas y fiscales continúen disminuyendo en 2017. Se debe resaltar que Bolivia mantiene importantes colchones financieros para sostener la orientación contracíclica de las políticas monetaria y fiscal, apoyando al dinamismo de la actividad económica y a los programas de protección social. En caso de ser necesario y frente a cualquier desvío respecto a los objetivos y metas, el Órgano Ejecutivo y el BCB harán uso de los instrumentos de política a su disposición para corregir dichos desvíos.