

Resumen Ejecutivo

En el primer semestre de 2017 la actividad económica mundial presentó una leve recuperación, aunque por debajo de lo esperado; destacando el desempeño del sector manufacturero y de servicios, del comercio internacional y de los indicadores de confianza. La recuperación de los precios internacionales de las materias primas fue moderada, afectada por el comportamiento débil de los precios del petróleo que redujo sus perspectivas. Mientras, las condiciones de los mercados financieros permanecieron favorables, con entradas netas de capital hacia las economías emergentes y un comportamiento volátil de las paridades cambiarias a nivel regional.

En este contexto, los países desarrollados mostraron signos de continuar con su leve recuperación luego de un período de incertidumbre política a principios de año, aunque las previsiones de crecimiento de EE.UU. se revisaron a la baja debido principalmente a la falta de avance y definición en las medidas de estímulo fiscal. La inflación en las principales economías avanzadas se encuentra por debajo del objetivo establecido por sus bancos centrales, luego de un repunte a inicio del año, situación que dio lugar al incremento de tasas de interés en EE.UU. y a la reducción prevista del programa de compra de activos en la Zona Euro.

En las economías emergentes y en desarrollo se evidenciaron comportamientos mixtos. En América del Sur, no obstante que se espera que la contracción de los dos últimos años se revierta, las proyecciones de crecimiento fueron revisadas a la baja, ante perspectivas más débiles de los precios internacionales de las materias primas y riesgos internos de carácter político en algunas economías. En este marco, las presiones inflacionarias en la

región se redujeron, lo que abrió espacios a los bancos centrales para adoptar medidas de estímulo monetario, con el propósito de impulsar la actividad económica. Destaca Bolivia con una de las mayores expansiones esperadas para 2017 y la menor inflación acumulada de la región al primer semestre.

En este marco regional de débil recuperación y alzas moderadas en los precios internacionales de las materias primas durante el primer semestre de 2017, las autoridades nacionales decidieron mantener políticas contracíclicas dirigidas a sostener el dinamismo de la actividad económica y la lucha contra la pobreza, preservando la estabilidad de precios.

En este sentido, en la primera parte del año el BCB mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014, precautelando niveles adecuados de liquidez y tasas de interés de títulos públicos cercanas a cero, con el objetivo de apoyar el dinamismo del crédito del sistema financiero al sector privado, principalmente a los sectores productivos y de vivienda de interés social en conformidad a la Ley de Servicios Financieros. En efecto, se redujo la oferta semanal de títulos de regulación monetaria en subasta a fines de febrero y se realizaron redenciones netas desde marzo, en respuesta a la caída de la liquidez. Frente a disminuciones más pronunciadas de esta variable en abril y mayo se aplicaron medidas adicionales; no se realizaron colocaciones de títulos, la oferta de estos instrumentos fue nuevamente disminuida y se ejerció la opción de redención anticipada de títulos reclamables. Complementariamente, se facilitó el acceso de las EIF a las ventanillas de créditos del BCB, dotando recursos para las operaciones de repo y los

créditos con garantía del Fondo RAL y disminuyendo las tasas de ambos instrumentos. Asimismo, se realizaron modificaciones al Reglamento de Encaje Legal, liberando recursos para la constitución del Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (FCPVIS), lo que permitió a las EIF obtener financiamiento en condiciones ventajosas para incrementar la cartera de créditos a estos destinos en conformidad a la Ley de Servicios Financieros.

Con relación a la política cambiaria, frente a paridades cambiarias volátiles en la región, la política de estabilidad del tipo de cambio en el país ancló las expectativas del público sobre el valor del dólar, permitió mantener baja la inflación y favoreció la orientación expansiva de la política monetaria; asimismo, contribuyó a la consolidación del proceso de Bolivianización. Estos resultados positivos se lograron sin que se hayan producido desalineamientos del tipo de cambio real respecto de su nivel de largo plazo determinado por sus fundamentos. De igual forma, se implementaron medidas adicionales para complementar la orientación expansiva de la política monetaria y ralentizar el flujo de divisas al exterior.

En coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB continuó aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento a las EPNE que estuvo dirigido principalmente a apoyar la seguridad energética y la industrialización de nuestros recursos naturales. Asimismo, los créditos otorgados a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso del FNDR se destinaron principalmente a financiar proyectos de infraestructura. Igualmente, se mantuvieron los financiamientos otorgados por FINPRO y los recursos entregados para el pago del Bono Juana Azurduy, pilar importante dentro de los programas de protección social y de redistribución del ingreso.

En relación al comportamiento de los precios, la inflación interanual estuvo acorde con lo esperado hasta marzo. Sin embargo, a partir de abril se produjo una caída en la trayectoria de la inflación por debajo del rango de proyección. Este resultado estuvo explicado por el buen año agrícola y una mayor oferta de productos que permitieron una disminución de los precios de los alimentos perecederos, especialmente de la papa y el tomate; expectativas de inflación

dentro del rango de proyección; estabilidad del tipo de cambio; y variaciones moderadas de precios de los servicios. En este marco, la inflación acumulada en los primeros seis meses (0,14%), registró el nivel más bajo desde 2009 y a nivel regional.

En este panorama de leve recuperación mundial y perspectivas de crecimiento revisadas a la baja a nivel regional, Bolivia mantuvo un crecimiento sostenido basado en los sectores relacionados con los impulsos de las políticas fiscal y monetaria y, por tanto, con la demanda interna. En el primer trimestre de 2017 la actividad económica creció en 3,3%, una de las tasas más altas de la región, destacando el mayor dinamismo del sector agropecuario por el buen año agrícola. Asimismo, se registraron crecimientos importantes de los sectores no extractivos que fueron impulsados por las políticas fiscal y monetaria expansivas, entre los que sobresalen establecimientos financieros, transporte, servicios de la administración pública, industria de alimentos, entre otros. No obstante, dos sectores relacionados con la demanda externa presentan contracciones: hidrocarburos por la menor demanda de gas natural por parte de Brasil y minería por retrasos temporales en la producción.

En el primer trimestre de 2017, la balanza de pagos presentó un déficit en cuenta corriente compensado por mayores inlfujos netos de capitales, por lo que hubo una menor necesidad de utilización de Reservas Internacionales. En la cuenta corriente destacaron el incremento del valor de las exportaciones y los mayores ingresos por remesas familiares, entre otros. Por su parte, en la cuenta financiera, la emisión de bonos soberanos por parte del E.P de Bolivia y la inversión directa se tradujeron en importantes inlfujos de divisas.

En cuanto a la intermediación financiera en el primer semestre de 2017, los depósitos del público en el sistema financiero evidenciaron una recuperación en su ritmo de crecimiento, sustentada por el mayor ingreso nacional. Asimismo, el crédito del sistema financiero al sector privado registró un flujo importante, particularmente para el sector productivo y de vivienda de interés social, vinculado a las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros y las medidas coordinadas entre el Órgano Ejecutivo y el BCB para proveer liquidez. Por su parte, la Bolivianización del sistema financiero continuó profundizándose,

representando el logro más destacable en el contexto regional.

Respecto a los agregados monetarios, la Base Monetaria registró una reversión importante durante el primer semestre, de tasas negativas mayores a 10% a tasas positivas a finales de junio, resultado asociado a la mejora en los indicadores de liquidez. En tanto que los agregados monetarios mostraron tasas de crecimiento más elevadas que en diciembre de 2016, producto principalmente del comportamiento de los depósitos.

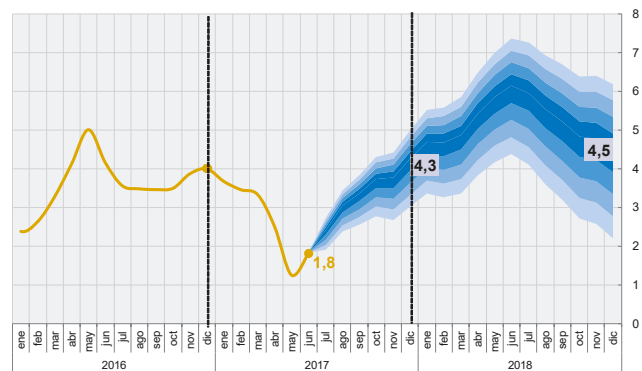
En relación a las perspectivas globales de crecimiento para 2017, se mantienen de acuerdo a lo esperado; sin embargo, los riesgos se encuentran sesgados hacia la baja. En efecto, las economías avanzadas continuarán con su débil recuperación, mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuarían siendo las impulsoras de la dinámica mundial, aunque con desempeños heterogéneos al interior. En América del Sur, los mayores niveles de incertidumbre política que atraviesan las principales economías y una recuperación más lenta de los términos de intercambio originaron la revisión a la baja de las perspectivas de recuperación. No obstante, Bolivia nuevamente alcanzaría una de las tasas de crecimiento más altas y una de las inflaciones más bajas de la región en 2017.

Respecto a la economía nacional y ante este contexto externo todavía débil, el escenario más probable del crecimiento previsto para 2017 se encuentra en el rango de 4% a 4,5%, lo que implica una leve corrección a la baja respecto al escenario central proyectado en el IPM de Enero de 2017 (4,7%), debido a la revisión de las estimaciones del sector de hidrocarburos y del PIB externo relevante. El crecimiento de esta

gestión se sustentaría en el buen desempeño en la actividad agropecuaria, la recuperación en la minería y el dinamismo de los sectores con mayor vinculación a la expansión monetaria y fiscal. Por el lado del gasto, el crecimiento económico estaría sostenido principalmente por la demanda interna.

La proyección base de la inflación para 2017 se revisó a la baja, de 5,0% a 4,3%, dentro un rango entre 3,0% y 5,0%. Cabe destacar que existe una mayor probabilidad de que la inflación termine por debajo de la proyección base.

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%

En relación a las políticas económicas, el BCB, realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico, mantendrá la orientación expansiva de la política monetaria. Por su parte, la política cambiaria se orientará a reforzar la estabilidad de precios, la Bolivianización y la estabilidad del sistema financiero. Finalmente, cabe destacar que Bolivia cuenta con importantes colchones financieros para continuar con la orientación contracíclica de las políticas económicas.