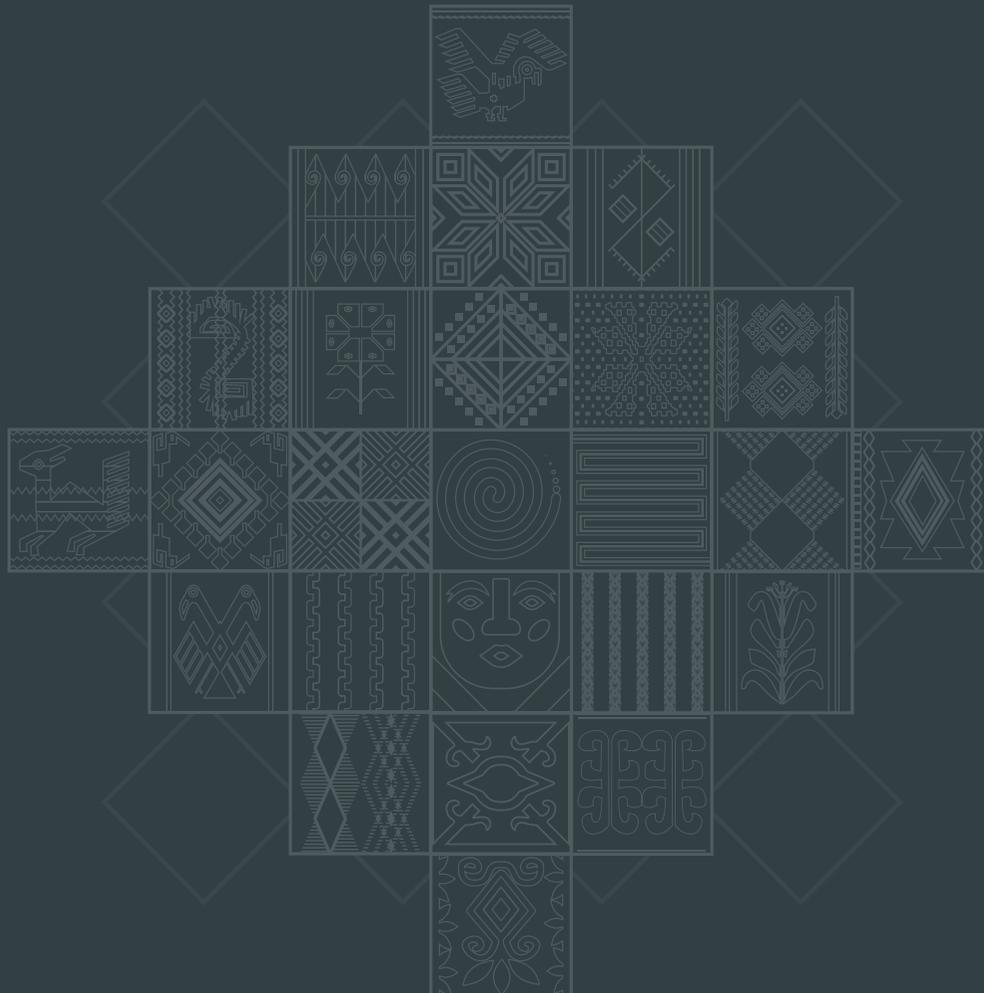


# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2021



ESTADO PLURINACIONAL DE  
**BOLIVIA**



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



# Informe de Política Monetaria

Julio 2021

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Informe de Política Monetaria  
Julio 2021**

150 copias impresas

Fecha de Publicación: agosto 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: [bancocentraldebolivia@bcb.gob.bo](mailto:bancocentraldebolivia@bcb.gob.bo)

# Índice

<b>PRESENTACIÓN</b> .....	V
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	VII
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	XI
<b>LURIWINAKA YATIYAWI</b> .....	XV
<b>QULQI WILLAYMANTA/ JUCH'UYCHAY</b> .....	XIX
<b>KUATIATÜRI IMABAE PEGUAVAE</b> .....	XXIII
<b>1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO</b> .....	1
1.1. Actividad económica mundial.....	2
1.2. Inflación internacional y política monetaria .....	6
1.3. Mercados financieros internacionales.....	8
1.4. Desempeño del sector externo .....	9
1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación.....	9
1.4.2. Balanza de pagos .....	11
<b>2. POLÍTICAS DEL BCB</b> .....	16
2.1. Política Monetaria .....	17
2.1.1. Contexto político social de la economía nacional.....	17
2.1.2. Programa Fiscal Financiero y Programa Monetario 2021 .....	17
2.1.3. Instrumentación de la política monetaria .....	18
2.2. Política cambiaria.....	23
2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público .....	26
2.3.1. Créditos del BCB al TGN .....	26
2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas .....	27
2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales .....	27
2.3.4. Financiamiento del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) para emprendimientos productivos .....	28
2.3.5. Transferencias del BCB para el bono Juana Azurduy .....	29
Recuadro 2.1: Evolución del COVID-19 en Bolivia .....	30
Recuadro 2.2: Recuperación del rol del BCB de prestamista de última instancia .....	33
Recuadro 2.3: Posición de cambios.....	35

<b>3. RESULTADOS ECONÓMICOS .....</b>	<b>37</b>
3.1. Inflación.....	38
3.1.1. Comportamiento de la inflación .....	38
3.1.2. Factores que explicaron la evolución reciente de la inflación.....	40
3.1.2.1. Alimentos .....	40
3.1.2.2. Servicios .....	40
3.1.2.3. Inflación importada .....	40
3.1.2.4. Expectativas de inflación .....	40
3.2. Liquidez e intermediación financiera.....	41
3.3. Actividad económica .....	45
3.3.1. Actividad económica sectorial .....	45
3.3.2. Actividad económica por tipo de gasto .....	46
<b>4. PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA E INFLACIÓN.....</b>	<b>49</b>
4.1. Perspectivas de la actividad económica .....	50
4.1.1. Contexto internacional .....	50
4.1.2. Contexto nacional .....	53
4.2. Perspectivas de la inflación.....	54
<b>ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....</b>	<b>56</b>

# Presentación

El *Informe de Política Monetaria (IPM)* de julio 2021 realiza una evaluación del comportamiento de la economía boliviana, con especial atención a lo acontecido en la primera mitad del año. Este período continuó siendo marcado, fundamentalmente, por la prevalencia y efectos del COVID-19 a nivel global, pandemia que en el caso boliviano se vio manifestada en una segunda y tercera ola, registradas entre los meses de diciembre de 2020 a marzo de 2021 y abril a julio de 2021, respectivamente.

Durante esta etapa, a diferencia de la primera ola, cuya gestión estuvo a cargo del gobierno de facto, el país fue conducido por un gobierno electo mayoritariamente en las urnas, cuya posesión el pasado noviembre posibilitó restaurar la institucionalidad democrática en Bolivia, a la vez que su legitimidad y credibilidad posibilitaron enfrentar con mayor solidez a las subsiguientes olas de la pandemia en territorio nacional.

En tal sentido, el presente IPM lleva a cabo un análisis de las políticas monetarias y cambiarias implementadas por el Banco Central de Bolivia (BCB), en coordinación con el Órgano Ejecutivo, en procura de contribuir a reactivar la economía nacional como parte integrante de un Gobierno Nacional ya investido de un fuero constitucional. Describe los esfuerzos ejecutados en procura de reactivar la economía nacional, contrarrestando los efectos de la pandemia del COVID-19, a la vez que fue preservada la estabilidad macroeconómica.

El gobierno de facto no estuvo a la altura de las circunstancias, careciendo de la experiencia y capacidad técnica necesarias para aportar soluciones efectivas a la crisis sanitaria. Los desarrollos de los últimos meses posibilitaron constatar recurrentemente estos hechos, con la implicación de que muchas acciones emprendidas por el BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, debieron abocarse a mitigar los costos ocasionados por la mala planificación macroeconómica del gobierno inconstitucional, ensombrecida aún por la presencia de actos de corrupción.

No resulta un exceso afirmar que tuvo que emprenderse la reconstrucción de una economía prácticamente reducida a escombros que sintió el rigor de los efectos combinados de, por un lado, los embates externos e internos originados por la crisis sanitaria y, por otro, la deficiente administración económico-financiera del gobierno de facto.

Durante los cerca de ocho meses de gestión, el gobierno democrático adoptó diversas medidas de alto impacto para recuperar la senda de crecimiento sostenido del país. En pleno ejercicio de soberanía económica, el pasado 18 de marzo, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y el BCB suscribieron el *Programa Fiscal Financiero 2021 (PFF 2021)*, en presencia del Presidente Constitucional del Estado Plurinacional, Luis Alberto Arce Catacora, lo cual representa una señal clara sobre la importancia y el compromiso asumido por el Gobierno Nacional en procura de lograr la reactivación económica en beneficio de todos los bolivianos.

El programa marcó los lineamientos de la política monetaria del Banco Central de Bolivia (BCB), cuya orientación expansiva fue profundizada, adoptándose diferentes medidas convencionales y no convencionales para mantener la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados con el fin de promover la cartera de créditos. En efecto, la experiencia boliviana en materia de política monetaria para enfrentar el COVID-19 muestra que es factible implementar una política contra-cíclica que coadyuve a las políticas económicas orientadas a la reactivación, apuntalando la dinamización del crédito, inversión y actividad, y preservando la estabilidad macroeconómica y financiera.

Además de preservar niveles adecuados de liquidez, las políticas ejecutadas permitieron recuperar el rol de prestamista de última instancia a la Autoridad Monetaria, modernizar el sistema de pagos, desarrollar medidas para fortalecer las RIN, mejorar la regulación del sistema financiero, entre otras innovaciones en el uso de instrumentos de política monetaria.

A su turno, se logró que la política cambiaria otorgue mayor certidumbre, ante un escenario complejo y cambiante, como el de la pandemia del COVID-19. La gestión de las expectativas en el mercado cambiario permitió generar mayor espacio para políticas monetarias expansivas. A su vez, las acciones emprendidas en este ámbito, también permitieron estabilizar las RIN.

Tras los esfuerzos emprendidos por parte del Gobierno Nacional, ya se visibilizan señales de la reactivación de nuestra economía. En efecto, desde noviembre de 2020, la ejecución de la inversión pública repuntó notablemente y, entre enero y junio de 2021, aumentó en más del 100% con respecto a similar período de 2020. Asimismo, según estimaciones oficiales, hasta abril de 2021, la economía habría crecido en alrededor de 5,2% y la tasa de desempleo mostró una tendencia descendente, situándose en 7,7% en junio de 2021.

Las acciones de política económica coordinada permitirán que la economía nacional se mantenga en dicha senda ascendente con estabilidad macroeconómica. Se espera un crecimiento de alrededor de 4,4% al cierre de 2021, uno de los más elevados en la región y que contrasta marcadamente con la caída de más de 8% en 2020. Cabe acotar que organismos internacionales como la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial efectuaron previsiones incluso más optimistas para el crecimiento del país. Por su lado, se espera que la inflación se mantenga en cifras acotadas, con una tasa interanual en torno a 2,6% al cierre del año.

En ese marco, el BCB reafirma su compromiso de continuar aportando a la reactivación de la economía boliviana, cumpliendo con su rol constitucional de velar por el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país, empleando de forma efectiva y oportuna los instrumentos de política a su cargo para enfrentar los resabios de la crisis sanitaria.

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

La Paz, julio de 2021

# Resumen Ejecutivo

Durante el primer semestre de la gestión 2021, la pandemia del COVID-19 continuó generando elevadas tasas de contagio y de mortalidad. A nivel global, se reportaron mayores rebrotes y olas de infecciones en medio del surgimiento de nuevas variantes potencialmente más contagiosas. En este contexto, el avance de la vacunación ayudó a reducir el número de contagios; sin embargo, esto solamente ha sido evidente en un número limitado de economías avanzadas que, en virtud de su capacidad financiera, coparon gran parte del aprovisionamiento global de vacunas, mientras que, la mayor parte de países enfrentó fuertes limitaciones en la provisión de éstas, lo cual provocó rezagos importantes en los programas de inmunización.

A pesar de este contexto caracterizado por elevada incertidumbre, la recuperación económica mundial avanzó, aunque la divergencia del desempeño entre países y sectores fue evidente, siendo las economías emergentes y en desarrollo las más rezagadas en su recuperación. En contraposición, el mejor desempeño de unos cuantos países impulsó el comercio global y la producción industrial, incrementando el precio de las materias primas incluso por encima de los niveles previos a la pandemia. En esta coyuntura, la inflación aumentó, especialmente en las economías avanzadas, sumándose otros factores como los mayores costos de transporte y restricciones de oferta que afectaron las cadenas de suministro global.

No obstante, los bancos centrales de las economías avanzadas mantuvieron los estímulos monetarios, puesto que consideraron que los repuntes de inflación eran de carácter transitorio. Aunque se comenzó a dar señales de que la normalización del estímulo monetario podría empezar antes de lo esperado, lo cual se tradujo en mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros y correcciones en los precios de algunos activos, principalmente del oro, en su calidad de activo

refugio. Asimismo, las mayores preocupaciones sobre la aceleración de la inflación provocaron que los costos de endeudamiento aumentaran, los flujos de capital hacia las economías emergentes y en desarrollo perdieran dinamismo y la percepción del riesgo país, especialmente para las economías de América del Sur, se tornara menos favorable.

El dinamismo de la economía a nivel global favoreció el incremento de los precios de las materias primas exportadas de Bolivia, especialmente de minerales y soya y derivados. Al primer trimestre, se registró un superávit en cuenta corriente después de seis años, gracias al crecimiento de las exportaciones y de las remesas familiares recibidas; lo que a su vez contribuyó a aminorar la presión sobre los activos de reserva. Por su parte, en la Cuenta Financiera se presentó una emisión neta de pasivos, destacando el incremento de los flujos de Inversión Extranjera Directa respecto a gestiones anteriores. Por último, la deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

Naturalmente, el contexto global del COVID-19 se vio reflejado en el territorio nacional, registrándose entre los meses de diciembre de 2020 a marzo de 2021 y abril a julio de 2021: la segunda y tercera ola, respectivamente, de la pandemia en Bolivia. Empero, en este período, a diferencia de la primera ola administrada por el gobierno de facto, la gestión de políticas económicas y de salud fue ejecutada por un Gobierno democrático cuya legitimidad y credibilidad le permitió enfrentar con mayor efectividad a las subsiguientes olas de la pandemia en territorio nacional. Se dieron mejoras importantes en materia de salud pública, incrementándose notablemente el número de tests realizados y llevándose a cabo la campaña de inmunización masiva, proceso que pudo avanzar de forma sostenida a pesar de las dificultades asociadas a las cadenas de aprovisionamiento internacionales.

Todo este marco, junto a un ambiente político y social estable, permitió que el país inicie la recuperación económica, en un ambiente de estabilidad, sin presiones inflacionarias.

Durante su gestión, el gobierno democrático adoptó diversas medidas de alto impacto para recuperar la senda de crecimiento sostenido del país. En marzo el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y el Banco Central de Bolivia (BCB) suscribieron el *Programa Fiscal Financiero (PFF) 2021*, mismo que marcó los lineamientos de la política monetaria del Ente Emisor. Dicha suscripción contó con la presencia del Presidente Constitucional del Estado Plurinacional, Luis Alberto Arce Catacora, emitiendo una señal clara y tangible sobre la seriedad del compromiso asumido por el Gobierno Nacional en procura de lograr la reactivación económica en beneficio de todos los bolivianos.

En esa línea, la orientación expansiva de la política monetaria fue profundizada, adoptándose diferentes medidas convencionales y no convencionales para mantener la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados con el fin de promover la cartera de créditos. A su vez, esto influyó en la reducción de las tasas de operaciones interbancarias como de los reportos dentro del mercado monetario y contribuyó en la recuperación de la cartera del sistema financiero. Al mismo tiempo, la autoridad monetaria recobró su rol de prestamista de última instancia al subir las tasas en ventanilla, puesto que estas disminuyeron durante la gestión 2020 ante un escenario incierto provocado por la inestabilidad política, social y la pandemia, lo cual provocó que algunas Entidades de Intermediación Financiera (EIF) no hicieran uso correcto de este instrumento, captando recursos a tasas bajas y prestando a tasas más altas (arbitraje) a otras EIF. Adicionalmente, se redujeron los límites de inversiones en el exterior y se incluyeron dentro de los límites las inversiones en bonos soberanos con el objeto de priorizar el uso de recursos disponibles en la economía nacional. Por otro lado, se amplió la vigencia de los Fondos para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS) debido a la agilidad de este mecanismo al momento de inyectar recursos al sistema financiero, además de facilitar el ingreso de liquidez a la economía nacional e incrementar los recursos prestables en MN a través de los aportes voluntarios.

Cabe destacar que los esfuerzos emprendidos por el BCB se vieron incrementados debido a que, a la par de lidiar con los efectos de la todavía

existente pandemia, debieron orientarse también a mitigar los costos ocasionados por la mala planificación macroeconómica del gobierno de facto, ensombrecido aún más por la presencia de actos de corrupción.

Por su parte, la política cambiaria mantuvo su orientación hacia la estabilidad del tipo de cambio, dado el escenario de elevada volatilidad de los tipos de cambio de la región. En efecto, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia fue determinante para fijar expectativas sobre la cotización del dólar, coadyuvar a mantener baja la inflación, favorecer la política monetaria expansiva y sostener la bolivianización de la economía.

Adicionalmente, en línea con la política de reactivación de gobierno nacional, el BCB retomó el apoyo al sector productivo del país, atendiendo las solicitudes de desembolsos de las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas, así como también las de diferimiento y reprogramación de algunas empresas, en el marco de la normativa vigente. La Autoridad Monetaria, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, otorgó financiamiento a la banca de segundo piso para la constitución de fideicomisos para la Reactivación y Desarrollo de la Industria Nacional con Sustitución de Importaciones (SIBOLIVIA) y siguió apoyando a la sociedad mediante el financiamiento del Bono Juana Azurduy.

Tras los esfuerzos emprendidos ya se visibilizan señales de los réditos obtenidos y de la reactivación de la economía boliviana. En efecto, luego de la fuerte contracción de la actividad económica de 2020, producto de las restricciones de movilidad aplicadas ante la pandemia y la ausencia de políticas para apoyar a los sectores, en el primer cuatrimestre del año el Índice Global de Actividad Económica mostró una tasa de crecimiento acumulada de 5,2%, dando señales de la recuperación de la actividad económica. Los sectores de Minerales Metálicos y no Metálicos e Industria Manufacturera tuvieron las incidencias más importantes en el crecimiento del primer cuatrimestre de 2021. Por el lado del gasto, la mayor ejecución de la inversión pública incidió positivamente en el componente de inversión de la demanda interna y el saldo comercial favorable reflejaría las mejores condiciones de los mercados externos.

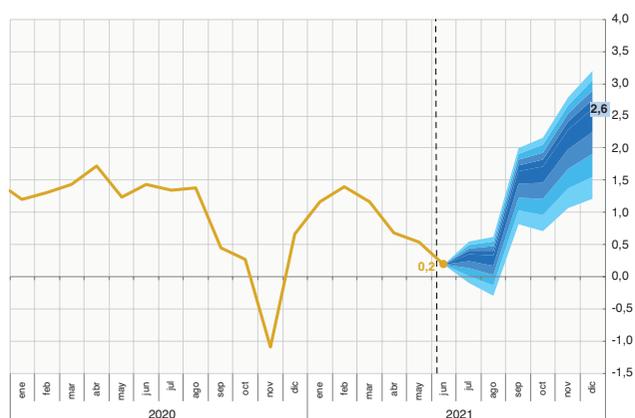
Por su parte, la inflación se mantuvo en niveles bajos y estables. En efecto, la inflación en junio, se situó en la sección inferior del rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2021.

Para el segundo semestre de 2021, la evolución del escenario internacional continuará sujeta a factores que generan un nivel de incertidumbre mayor al habitual. Si bien las perspectivas para fin de gestión de 2021 se han corregido al alza, la recuperación entre economías avanzará a diferentes velocidades, siendo América del Sur una de las regiones que enfrentará un contexto más adverso debido a factores estructurales. Se prevé que la inflación global sea mayor debido a una combinación de factores transitorios y presiones sobre la oferta; no obstante, se espera que los bancos centrales mantengan la orientación expansiva de sus políticas monetarias en líneas generales al considerarse estos repuntes como transitorios. Finalmente, se espera que las cotizaciones de las materias primas evolucionen positivamente con algunos ajustes en el precio del petróleo, debido a los planes futuros de la liberalización gradual de la oferta.

Ante este escenario, las políticas monetaria y cambiaria continuarán orientadas a coadyuvar con la recuperación de la actividad económica nacional. Sin embargo, en caso de materializarse algunos riesgos, 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 nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

En el ámbito nacional, se prevé que las acciones de política económica coordinadas permitirán que la economía se mantenga en senda ascendente con estabilidad macroeconómica como la observada en los últimos meses. Se espera que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) nacional alcance la cifra proyectada en PFF 2021 como resultado del buen desempeño generalizado de los sectores económicos. La consolidación de los efectos de la importante ejecución de la inversión pública coadyuvará al logro de este resultado. No obstante, las mejores perspectivas de crecimiento estarán condicionadas con el avance de los programas de inmunización a nivel nacional y regional. Por su parte, se espera que la inflación para el cierre de 2021, termine en torno a 2,6%, dentro un rango sesgado a la baja entre 1,2% y 3,2%.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia

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



# Executive Summary

In the first half of 2021, COVID-19 pandemic continued to generate high rates of infection and mortality. In the world, greater outbreaks were reported, amid the emergence of new and potentially more contagious variants. In this context, the rollout of COVID-19 vaccines helped to reduce the number of infections. However, this has only been evident in a small number of developed countries that, due to their financial capacity, acquired most of the global supply of vaccines; meanwhile, most of the countries faced severe limitations in their supply, which affected their COVID-19 vaccination rollout.

Despite this context characterized by high uncertainty, the global economy recovery advanced, although differences in performance between countries and sectors were evident, with emerging markets and developing countries being the most lagging behind in their recovery. In contrast, the better performance of a few countries boosted the global trade and industrial production, raising the prices of commodities, even above pre-pandemic levels. In this setting, inflation increased, especially in developed economies, also due to other factors such as higher transportation costs and global supply chains disruptions.

However, central banks in developed economies maintained the monetary impulses, since they considered that the inflation rebound was temporary. They began to give signs that the normalization of the monetary stimulus could begin sooner than expected. This provoked higher volatility and uncertainty in financial markets and affected prices of some assets, mainly gold, in its role as active shelter. Likewise, greater concerns about acceleration of inflation incited higher borrowing costs, less capital flows toward emerging markets and developing countries and increased the perception of risk country, especially in the case of South America,.

The recovery of the global economy favored the increase of raw materials prices exported from Bolivia,

in especial minerals and soybeans and derivatives. In the first quarter, a current account surplus was registered after six years; which helped to reduce the pressures on reserve assets. In the other hand, in the financial account there was a net issuance of liabilities, highlighting the increase in the flows of Foreign Direct Investment compared to previous years. Finally, the external debt continues at sustainable levels in terms of solvency and liquidity.

Naturally, the global context of the COVID-19 pandemic was also reflected in the national territory, between the periods of December, 2020 – March, 2021 and April, 2021 – July, 2021 the second and third waves were observed, respectively. Nevertheless, in this periods, unlike the first wave administrated by the *de facto* government, the management of economic and health policies was carried out by a democratic government, whose legitimacy and credibility allowed it to face the subsequent waves of the pandemic in the national territory more effectively. There were important improvements in the health sector, increasing considerably the number of test carried out and starting the COVID-19 vaccination rollout in the national territory. This massive campaign was able to advance steadily, despite the problems with the international supply of COVID-19 vaccines.

All this framework, together with a stable political and social environment, allowed to begin economic recovery, in a context of stability, without inflation pressures.

During its time, the democratic government adopted various high-impact measures to regain the path of sustainable economic growth in the country. In March, the Ministry of Economy and Public Finance (MEFP) and the Central Bank of Bolivia (BCB) signed the Fiscal-Financial Program (PFF) 2021, where monetary policy guidelines of the BCB are established. This subscription was attended by the Constitutional President of The Plurinational State

of Bolivia, Luis Alberto Arce Catacora, issuing a clear and tangible signal about the strength of the commitment assumed by the national Government in seeking to achieve economic reactivation in benefits of the entire population.

In this line, the loosening monetary policy was deepened, adapting various conventional and unconventional measures to maintain the liquidity of the financial system at appropriated levels in order to promote credit expansion. In turn, this influenced the reduction of the rates of the interbank operations as of the repurchase agreements within the money market and contributed to the recovery of the financial system portfolio.

At the same time, the BCB recovered its role as lender of last resort by raising rates at the discount window, since this fell during 2021 in an uncertainty scenario caused by political and social instability and the COVID-19 pandemic, which caused that some financial institutions did not make a correct use of this instrument, since they obtained resources at low rates and lending at high rates to other financial institutions (arbitrage).

Additionally, the limits on investment abroad were reduced and investments in sovereign bonds limits were included within this limits in order to prioritize the use of resources available in the national economy. Finally, the validity of the Credit Fund for the Productive Sector and Social Interest Housing was extended due to the agility of this mechanism at the moment to inject liquidity in the financial system and increase the loanable resources.

It should be noted that the BCB efforts were increased due the fact that, while dealing with effects of the still existing COVID-19 pandemic, they also had to be focused on mitigating the damage caused by poor macroeconomic planning by the facto government, overshadowed even more by the presence of acts of corruption.

By its side, the exchange rate stability was maintained, given the scenario of high volatility in the exchange rates of countries in the region. In fact, the stability of the exchange rate in Bolivia was decisive, anchoring the expectations about the value of the American currency, helping to keep inflation low, favoring loosening monetary policy and sustaining the de-dollarization of the economy.

Additionally, in line with the national government reactivation policy, the BCB retook support for

the country's productive sector, responding to request for disbursements from national strategic public companies, as well as those for deferral and rescheduling of some companies, according with the framework of current regulations. The BCB, in coordination with the Executive Body, granted financing to second-tier banks to constitute of trusts for the reactivation and development of the national industry with substitution of imports (SIBOLIVIA), and kept supporting to the society by financing the Juana Azurduy Bond.

After all the efforts undertaken, the first signs of the revenues obtained and the reactivation of Bolivian economic are already visible. Indeed, after the important slowdown in economic activity in 2020, as a result of the mobility restrictions applied in the face of COVID-19 pandemic arrival and the absence of policies to support the economic sectors, in the first four months of the year the Global Economic Activity Index showed an accumulated growth rate of 5.2%, showing signs of the economic recovery. The sectors of Metallic and Non-Metallic Minerals and Manufacturing Industry had the most important incidences in the growth of the first four months of 2021. On the expenditure side, the more execution of public investment had a positive impact on the aggregate demand and the favorable trade balance reflected the better conditions in the foreign markets.

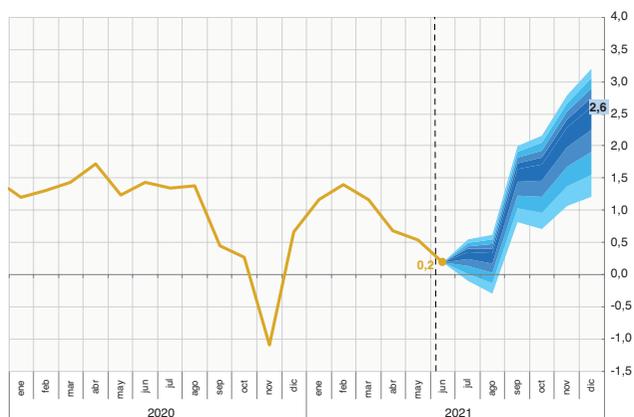
By its part, inflation remained in low and stable levels. This situation provoked that the inflation in June took place in the lower section of the forecast range announced in the IPM of January, 2021.

For the second half of 2021, high uncertainty will remain in the international scenario. Although the outlook for the end of 2021 has been corrected upward, the recovery between economies will advance at different speeds, being South America one of the regions that will face a more adverse context due to structural factors. A higher global inflation is expected due to a combination of transitory factors and supply restrictions; however, it is expected that central banks maintain the loosening monetary policy in general, given that they see this inflation increased as something temporary. Finally, the commodity prices will evolve positively, with some adjustments in the case of oil price caused by future plans of a gradual release of the international supply.

In the national context, coordinated economic policy measures will allow the economy to remain on an upward path, with macroeconomic stability as observed in the recent months. The growth of the

national Gross Domestic Product (GDP) is expected to reach the projected figure in the PFF 2021, supported by the better performance of the extractive sectors and the positive effects of an important execution of public investment on the economy. However, the best economic growth prospects will be conditioned to the advance of the COVID-19 vaccination programs at national and regional levels. By its side, it is expected that inflation finish the year around to 2,6% inside a range, biased downwards, between 1,2% and 3,2%.

**Observed and expected Y-o-Y Inflation  
(In percentage)**



Source: Central Bank of Bolivia

Notes: It includes confidence intervals around the base scenery.

Given this scenery, the monetary and exchange policies will continue to support the recovery of national economic activity. However, in the case that some risk materializing, as in other circumstances, within the framework of its powers, the BCB will apply the policy instrumentals at its disposal in order to maintain the stability of domestic purchasing power of the national currency to contribute to the economic and social development of the country.



# Luriwinaka yatiyawi

Aka 2021 maranxa nayriri suxta phaxsinaka sarakipanxa, COVID-19 ñanqha usuxa juk'ampi miratatasina jaqi jiwarayaskakina. Taqi akapachanxa, aka usuxa niya chhaqkasinxaxa wasitatawa wali ch'amamp kut'aniraki, ukampirus wali turkakipata kastanakampiwa ñanqhachaski. Ukhamasinxa, aka vacunajisktana ukawa wali yanapt'awayi. Ukampirusa, aka qullaxa jach'a qullqini markanakakiwa wali alantapxi, ukatwa walja markanakawa jani aka qullani uñjasiwayapxi, ukhamata aka ñanqha usuta jark'aqasiñata qhiparu sayt'ata uñjasipxi.

Ukhampachansa, jani kunankatsa uñjasiwi jilpacha akhama ñanqha usu taypina uñjasiwinsti, taqi markpachawa qullqi yänaka apnaqañanakaxa nayraqataru sartayasipki. Ukampirusa, markanakaxa janiwa mä amuyumpiki irnaqapkanti, ukhamatwa kawkir markati wali qullqiniki ukanakawa jupanakawa walpini nayraru sarantapxi. Mayjatsipansa, kawkiritix jichhak yanakana qullqi yatiqasipki uka markanakawa qhiparu kipstapaxi. Mä qawqha suma irnaqiri markanakawa aka pacha chäni ukhamaraki jani turkakipata yänaka nayraru apsupxi, ukatsti jan turkakipata yanakan chanipa juk'ampiru puriwayi, janira covid utjikapns ukhama. Ukhamipanxa, qullqi chani iraqawi ukax waljaruwa puriwayi khä suma yanaka irnaqiri markanakanxa k'añaskunakan apnaqawina chanipaxa, aljawinaka jarq'antaña ukanakawa aka pacha markanaka lakiña mayt'awayi.

Jan sipans, nayrankiri qullqi kamachayiri utanakax qullqi yanapt'anaka pachpaki katxasispkäna, kunalykuti chani jilxatatapax mä juk'apachatakinwa. Qullqi yanapt'awixa wasitata juk'at juk'at qalltxasinxaja, chani irxatawi, iraqtawi juk'ampixanwa, qullqi aljaña alañanakasa janiwa kunaktasa yatisipkanati, ukhamaraki qurina chanipasa chiqanchatanwa, kunjamat'i ukaxa imata yanakawa. Ukhamaraki, qullqi chani ratuki iraqawinaka pachasiñanakasti qullqi manunaka chanipa wali irxatawayi, jichhaki uñstaskiri qullqi kamachayirinakasti chiqa sartasipasti janirakiwa

utjkanati ukhamaraki markasti jan waliruwa purispa ukhama uñjayaspäna. América del Sur qullqi kamachayirinakatakisti janiwa walikaspänti.

Aka pachan wali sartiri qullqi kamachayirixa jan turkakipata yänakanak chanipa Bolivia markata apayatanaka minerales, soya, gas natural ukanakana irxatayawayi. Ukhamasinxa, cuenta corriente ukanxa qullqi jilarakiwa suxta mara sarxipana kunalaykuti anqa markanaku apayawinakasa, anqa markanata qullqi apayanitanaka ukanakampi jilti, ukanakasti imata yanakarusti janirakiwa wali jariyataxanti. Cuenta financiera ukansti, manu qullqi uchantawayi ukhamata yaqha markanakana qullqi irantañawinakaxa waljaruwa puriwayi qhipiri apnaqawinakana sipansa. Tukuyxañataki, anqa jach'a manusti phuqasikiwa qullqi utjkipana.

COVID-19 ñanqha ususti aka markasana jalluqallta 2020 – achuqa 2021 phaxsinakana uñstawayi ukhamaraki -qasawi-willkakuti phaxsina 2021 payiri, kimsiri ñanqha usu Bolivia markana uñstawayi. Ukat sipansa, akniri markampi chhijllata p'iqinchiristi nayriri jan jaqimpi chhijllata irpirita sipansa, qullqichawinaka, kamachinaka ukhamaraki k'umaraña kamachinaka, jutiri ñanqha usunaka juk'amp suma apnaqawayi. Jan utjkipans khä anqa markanakana, tests ukanakas waljarakiwa alawayi, ukhamaraki usuta jark'aqasiña lurawinaka apasiwayi.

Taqi akanakasti, jan taqinina ch'amampi sartawipa markax wasitata qullqi yänaka apnaqäwi markax nayraru apsuwayi jan qullqi chani iraqawi axsaraña utjkipana.

Markampi chhijllata apnaqawipanxa walja aski kamachinaka utt'ayi markaru naryraru apsuñtataki. Achuqa phaxsina BCB ukhamaraki MEFP Programa Fiscal Finaciero (PFF) 2021 uka kamachi qillqantawayapxi, ukasti qullqi apnaqäwi chimpuntawayi. Aka kamachisti jiliri irpiri Luis Alberto Arce tatampiwa lurawayapxi, ukampisti

marka irnaqirinakax yanakanaka ch'amanchani taqi markachirinakaru yanapt'ayañataki.

Ukhamipanxa, qulqi apnaqawi kamachixa wali uñakipatanwa. Amtata, jani amtata wakinakawa utt'asiwayi yänaka ratuki qullqinchawi katxasiñataki ukhamaraki qullqi manunaka churawi yanapt'añataki. Ukhamarusa, aka lurawinakaxa qullqi utanakana qullqi irnaqawinakapa, iraqawayi ukhamaraki yänaka aljaña taypina yatiyäwinaka juk'aru kipstayi ukhamaraki qullqi apnaqawi nayraru mistsuufapataki yanapt'awayi. Uka pachparusa, jil'iri qullqi apnaqiri wasitata jil'iri qullqi mayt'irjama sayt'awayi kunarsati utt'ayata chaninakaxa jilaru purxi ukja, kunalaykut'i khä 2020 maranxa juk'aruwa puritayna jan kunanktsi markan apnaqawi, jaqinak apnaqawi ukhamaraki ñanqha usumpi yat'iwu utjkana ukja. Uka laykuwa kha Entidades de Intermediación Financiera (EIF) utanaka janiwa aka yanapa suma apnaqapkataynati, jan sipans yanapanaka iraqataru jikippxatayna ukhamaraki manunaka irxatataru churapxatayna (ch'ampha askichaña) yaqha EIF utanakaru.

Ukjarusa, qullqi irantaña siqinakax pisiru tukuwayi anqa markanakana, ukhamaraki siqinaka manqharu bonos soberanos apkataswayi inaki markana yänaka apnaqawi ch'amanchañataki. Maysansti, Fondo para Créditos, Productivo ukhamaraki Vivienda de Interes Social (CPVIS) uksa tuqitaki, ukanakana utjawipasti walja urunakmpiwa yapt'asi kunalaykut'i jasakinwa qullqi apnaqawi uksaru yänaka uchantaña. Ukhamaraki yänaka ratuki qullqinchaña markan yänaka apnaqawi, ukhamaraki mant'aña yanaka yapt'awi MN ukana inaki yanapat'awinakampi jasachi.

BCB jach'a qullqi utan lurawinakapax juk'ampi ch'amanchatanwa kunalykut'i ñanqha usu ukhamaraki kha jan jaqimpi chhijllata jan wali qullqichawi kamachinakapa ukhamaraki jan wali apnaqawinaka quñachanwa. Ukhamaraki khä jan markampi chhijllata apnaqir'ina jan wali jach'a akapacha qulqichawi irnqawi kamachinakanapa apnaqirinakana chanipa iraqañataki, ukampirusa jan wali apnaqañawa utjäna.

Ukhamsipansa, yaqha markanakan qullqi aljaña alañaxa pachpakiskanwa kunalykut'i chani irxatawi, iraqtawi aka suyuna utjana ukhamaraki jan kunasa yatiskanati jan jaqimpi chhijllata yänaka kamichinaka luratapata layku. Aka markan jan uñxtiri chanipasti kusakinawa ch'uxña qullqi chanipa utt'ayañataki, ukhamaraki qullqi chani iraqawi katxasiñataki, ukhamaraki qullqi apnaqawi aqantayañataki, ukhamaraki markasa qullqi yänaxa aqnaqawi katxasiñataki.

Ukjarusti, BCB jach'a qullqi utasti wasitampi achuqawi tuqiru qullqi churasa kha Empresas Publican Nacionales Estratégicas ukanaru ukhamarak manu phuqawi sayt'aña, manu phuqawi yaqha urutaki jichha pacha kamichi utjki ukampi ch'amanchawayi. Jil'iri qullqi apnaqiristi qullqi may'iwu pay'iri qullqi apnaqiri utanakaruwa churawayi contratos aka markan yanakapa turkakipawi utt'ayañataki Sustitución de Importaciones (SIBOLIVIA) ukanakampi nayraru sartañapataki. Ukhamarusa, taqinuruwa Juana Azurduy qullqi mayt'awimpi yanapt'awayi.

Bolivia markan qullqichawipaxa mayampiwa nayraru sartaski kunalaykut'i walja ch'amanchawi kamachinakawa apasiwayi. Qulqichawi apnaqañasti qhiparatawa uñjasina 2020 marana kunalaykut'i ñanqha usu utjkipana janiwa awtunakasa utjkanati ukhamaraki jaqiru yanapt'aña kamachinakaxa janirakiwa utjkanati. Indicador Global de Actividad Económica ukasti chaninanakana tantachatanakaxa 5,2% puritayna -sasawa uñicht'ayi, ukhamipanxa qullqichawi kamachixa nayraru sartaski. Yapumpi uywampi irnaqirinaka, Amparampi yänaka luririnaka, Utjasifña uta lurawinaka waqi apsuñananksti ukhamaraki Astawi, Yatiykipa wali jiltawayi, nayriri pusi phaxsinakan 2020 marana sipansa Qullqi iraqaña tuqinxaxa, qullqi markachirinakakataki irantaña lurawinakapaxa wali askinwa qulqi irantaña mayifñana manqhina ukhamaraki aljaña jilt'irinakaxa kusaspawa anqa marka alaña aljañanakataki.

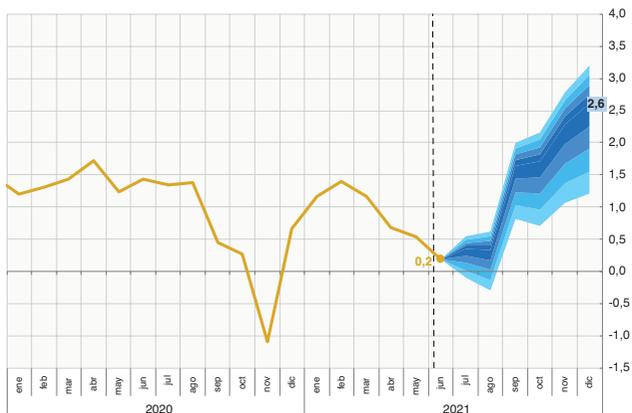
Qullqi chani iraqawi juk'arukiwa katxasiyasi yänakanaka aljaña alasifñawa utjkipana kunalykut'i qulqichawi irnaqaña apnaqañaxa COVID-19 ñanqha usuta kutstaski ukhamaraki jan jaqimpi chhijllata irpiririna jan wali apnaqawitanakampi. Ukanakampixa qullqi chani iraqawisti Marat'aqa phaxsina juk'aruwa puriwayi, IPM Chinuqa phaxsina 2021 jiskäna sipansa, juk'aruwa puriwayi.

Pas'iri suxta phaxsinakanxa 2021 maranxa, anqa markanakana mayj'tawinakaxa kunjamaya sartchini ukhamaruwa apnaqatani. Ukanakasti jan kunatsa yat'iwu ukhamarakiwa. 2021 tukuya maratakixa chani irxatawinakax chiqarst'asipanxa, qullqichawi apnaqawinaxa janiwa pachpaki sartakaniti, jan sipans America del Sur markanakaxa jan walt'awinaka uñjapxani. Aka pacha qullqi chani iraqawinaxa juk'ampiniwa kunalykut'i yänakana chanipaxa mä juk'ataki kamachinakaxa wali ch'amt'ayataniwa. Jan sipansa, jach'a qullqi utanakax qullqi apnaqawikanapax pachaparuki jilaspa, ukawa munasi. Tukuyxañataki, jan turkata yänakanakan chanipa sumaki sartaspan, ukawa munasi, ch'iar qhusu uma chanipa askichawimpi

kunakykuti jutir maranakanxa juk'aru jan sipans yänaka aljawi juk'at juk'at chhaqaña amtanakawa utji.

Bolivia markpachana, qullqiyänaka apnaqañaxa wali kusapuniwa sartayataski jan unxtiri jach'a akapacha yänaka irnqawimpi, kunjamati pasiri phaxsinakaxa apnaqataski ukhama. Aka Producto Interno Bruto (PIB) satäki markasanxa jilxatpachaniwa kuntixa uka PFF 2021 jiski ukhamarjama; kunjamati sector extractivo jupanaka wali suma sartawipata qhipirita sipansa ukhamaraki qullqi markachirinanakataki irantaña lurawinakapansa. Kuntixa, aka jilxatawinakaxa usuta jark'aqasiña kamachinaka nayraru sartawipampi markan ukhamaraki aka suyumpi mantataniwa. Ukhamaraki, qullqi chani iraqawi 2021 tukuyataki 2.6%, mä 1,2% y 3,2%. puriñapa munasi.

**Uñjata ukhamaraki jaqt'ata qullqi chani iraqawi (mä qawqha ch'aqa)**



Qillqata qallta: Banco Central de Bolivia  
 Jisk'a qillq'anaka: Markasana qulqichawi apnaqaña uñicht'awi

Akhama uñjaskasinsti, yänaka apnaqañasti jach'a kamachanakarjamawa, kunti wali suma markasaru yanapt'ki, ukhamarjamawa sarantayataskani. Ukampirusa, kunarsati jani walt'aña purinisa ukarsaxa, nayrapachjama, kunti wakt'ataki, BCB ukankirinaxa kunti kamachinaka qillqataki ukhamarjamawa sarantayani, ukhamata qullqisa jani ch'anipa iraqañapatai, ukhamata markasaru wali sarantayañani.



# Qulqi willaymanta/ Juch'uychay

Iskay waranqa iskay chunka jukniyuq, wata qallariymanta pacha, kay millay corona virus unquywan anchata chimpachinakuy wañuykuna ima rikukuchkan. Tukuy suyukunapi, chay unquy aswan kallpachasqa rikhurichkan, chantapis chimpachinakuymanta ima achkhata uyarikun. Kay vacuna nisqa chamusqanmanta chimpachiykuna pisiyarin manaña achkha unqusqa runa tiyanchu, jinapis kay jark'ay juk chiqallampi, qullqiyuq suyukunallapaq karqa, pikunachus achhkha qullqiyuqkunapaq usqay usqayllata jampitaqa tarinku, chaywantaq allinyapunku, wakin waqcha suyukunari mana usqayta chay wakunata tarispa suyasqankupi wañupunku.

Kayjina llakiypi tarikuspa. Kay pachapi qullqi kananpaq kallpachanku, watiqmanta chay jatuchik suyukuna sayarinku, ichapis wakin juch'uy llaqtakunapi ñak'arichkankuraq, alliymananta ñawpaqman thaskirichkanku. Wakin suyukuna khuska kallpachakusqankumanjina ñawpaqman tanqarinku, imaymana ranqhaykunata, ruwaykunata aswan chaniyuqta yapaspa, manaraq kay unquy kachkaptin mana chaykama achhkha qullqipaqchu imapis karqa. Kay pachapi anchatapuni chaniykunata wichariykuchinku aswantapis chay jatuchik kallpachasqa suyukuna, jinata ruwanku. Jinallataq chayman runa apaykachaqkuna, lata p'isqu, lata wurru, wakkuna ima k'askanku, chantapis wak runa usqayta maymanpis chayayta qullqita ñan jark'aqkunaman jaywaykunku, chaytaq mana allinta watuqta saqinchu.

Jinapis, qullqi waqaychana wasikunaqa kay jatuchik suyukunamanta pikunachus mañarikuy munaqkunaman, llamk'aqkunaman ima mana punkuta wisq'arqankuchu imaraykuchus paykunapis yacharqankukayllakiyp'unchaykunamanawiñaypaqchu qasqanta, juk p'unchay tukuy ima allinyapunanta suyarqanku. Jinataq paykuna t'ukurisqankumanjina qullqi kallpachay usqayllata wicharinqa nirqanku, chaypaq tukuy ranqhaqkuna chaniyta yapanku, llamk'aq runata llakiyman churanku, aswanta quritapis

wichariykuchinku, pikunachus achhkha qullqiwana llamk'aqkunapis yapananku karqa. Jinallataq chaniy wichariyqa ancha llakiyta runa masakunapaq apamun, qullqi waqaychana wasimanta mañakuqkuna yapananku tiyan, achkha qullqi churaqkunapis pisillawanña qhipakunanku karqa. Mañarisqa qullqiwana llamk'aqkunapaq ancha llakiy, manaña ñawpatajinachu karqa. Tukuy kay ch'ampaykuna America del sur ñisqapi aswanta rikukurqa.

Kay ruwaykuna qullqita mirachinapaq, Bolivia suyumanta puquykuna llusqinapaq chaninta wicharichinku. Aswantapis minerales ñisqa, gas natural nisqa, chantapis soya, wak ruwaykuna ima achhkha chaniyuq karqa. Tukuy chay wichariykunamanta, achkhata qullqi yapakusqa, suqta watamanta kayjina kusiya uyarinchik, wak suyukunaman puquykunata urqhusqankupi, chanta wak suyukunapi llamk'aqkuna ayllunkuman qullqi apachinku chaykunapi rikukun qullqi yapakusqa. Kikillanmantataq pikunachus qullqi waqaychana wasipi jallch'aqkunapis manaña llakiyniyuqchu karqanku jinataq llamk'aqkunaman, mañaqkunaman tukuy qullqita yupaychapurqanku. Wak suyuman puquykunata urqhusqankuwan achhkha qullqi rikhurirqa, ñawpaq watakunapi mana chay rikukuqchu. Tukunapaq, wak suyukunamanta qullqi wañarikusqanchik, kutichipuy atikunman, jinamanta junt'apusunman, manaña wak suyukunaman manu kasunmanchu.

Jinataq, covid-19manta parlaspa suyunchikpi rikhurin pasaq wata, qhapaq raymi killapi iskay waranqa iskay chunka watapi. kay wata, pachapuquy killapi, ariwaki killamanta-intiraymi killakama, iskay waranqa iskay chunka jukniyuq watapi 2kaq, 3kaq unquy chimpachinakuy, Boliviapi rikhurin. Kunan pachapi ñawpaq rikhuriyninwan mana kikinchi, chaypiqa saqra runa kamachiqjina kachkarqanku, paykunaqa mana allintachu kay unquymanta jark'akunapaq llamk'arirqanku, kunantaq wak kamachiq yaykun, tukuy chikllasqanchik gestión de políticas económicas y de salud ñisqapi

allintapuni llamk'arichkanku, chayraykutaq kunan p'unchaykunapi corona virus unquywan manaña runa masakuna chimpachinakunkuchu.

Runap kawsayninta waturiqkunaa sumaq llamk'ayninkuta rikuchiwanichik, tukuy chiqanpi chay unquyniyuqchus manachus kasqankuta yachanapaq ruwarirqanku, jinallataq vacunas nisqapis achhkha runaman jaywakurqa, chay jampikuna chayamunanpaq anchata llamk'arqanku, mana usqayta wak suyumanta apamuqtinkupis, sinchita mat'irqanku. Jinamanta tukuy sunqu llamk'aspa allinta junt'arqanku.

Kay ruwaykuna politicawan khuskachasqa runa masita yanapaspa, Bolivia suyunchikta kallpachan, ñawpaqman thaskirinanpaq, jinataq watiqmanta qullqi rikhurinanpaq mana llakiyniyuq kananchikpaq, nitaq chaniykuna wichiartipin phutiy kananpaq. kay watapi Kamachiqkunap llamk'aynin ancha yupaychasqa imaraykuchus paykunaqa tukuy sunqu runa masita yanapaypi yuyanku, jinataq chay chinkasqa qullqi kutimunanaq achkhata llamk'arinku. Kay iskay waranqa chunka jukniyuq watapi pachapuquy killapi BCP, MEFP ima qillqachinku Fiscal Financiero (PFF) kamachiqjina qullqimanta llakiykunata ñawpaqman urqhunanpaq. Kay llamk'aq qutu allinta qullqimanta kamachiykunata apaykachan, maypichus qullqi waqaychana wasikunawan juk yuyayniyuqjinalla yanapanakurqanku. Chay khuskachakuykuna allin kananpaq, kuraq kamachiq Bolivia suyumanta tata Luis Arce Catacorap riqsichiyninwan apakurqa. Jinamanta llamk'aykuna allinta purinanpaq sut'inchanku, chantapis sumaqta ruwakunanpaq usqayta qullqi watiqmanta Boliviapi rikhurinanpaq, mana llakiypi tarikunanchikpaq ñispa umancharqa.

Chay chiqan umalliyipi qullqimanta willaykuna sut'inchakurqa, allin ñanta, pantaykunata waturispapuni, mana watiqmanta qullqi llakiypi tarikunapaq, aswantis mañariykuna junt'akunanpaq. Chantapis qullqi urquhuqkunap yapaynin pisillaña, chay sumaq kachkhan! jinamanta runa masakuna manaña achhkha llakiyniyuqchu kanqanku imaraykuchus mana maymanta qullqita apamuyta atichkarqankuchu. Chay allinchakun, qullqiwatiqmantayaykun. Kikillanmantataq, qullqi waqaychana wasikuna watiqmanta punkunta kicharin, wichiariykuna tukukuyqa iskay waranqa iskay chunka watapi pisiyarqa imaraykuchus suyunchikpi jatun ch'ampaypi tarikurqanchik, política, social, unquy ima mana allintachu apaykachakuchkarqa, chay ch'ampay kaptin qullqi waqaychana wasikuna (EIF) mana chiqanmantachu llamk'arirqanku imachus munasqankuta ruwarqanku, pisillata yupaycharqanku waqaychaqkunaman, mañarikuqkunamantaq

achkhata kutiykuchinankupaq wakin EIFmanta kaqkunaman jaywarirqanku. Jawa llaqtakunawan llamk'aykunapis pisiyarqa, aswanta kay llaqtapi yanapata kallpachaspa, qullqichaspa, puchuq qullqiwana ñawpaqman Bolivia suyuta urqhuchkarqanku. jinallataq, pikunachus chaqrapi puquchinku, wasi ruwachikuqkuna, qullqita mañarikuspa (CPVIS), paykunapaqis suyariy karqa. Kallpawan llak'aspa, runa masipi yuyaspa qullqi waqaychana wasikunaman yaparirqanku, chantapis chiqan ñanta richhkarqa tukuy suyupi mana qullqimanta ñak'arinapaq, jinamanta pikunachus manukuy munaqkunamanpis chay MN qullqi churaqkunap qullqinta mañarikurqa.

Yupaychakun BCB llamk'ayninta rikuchisqanmanta, chayjina llakiypi, kay millay unquy rikhurimuchkaptin tarikurqanchik, chaypacha qullqipis pisiyarqa manataq kawsanapaq, mikhunpaq karqañachu, pasaq saqra kamachiqkuna mana sumaqtachu llamk'arqanku, aswanta qullqi suwayllapi yuyarqanku, chayjina llakiypi rikukuchkaptinchik, paykunapura achkha qullqi jap'isqankuta rak'inakurqanku. Allin waqchata Bolivia suyunchikta saqirparqanku.

Ichaqa política tikrachiy allinta thaskirchkarqa, mana pisiyarqachu kikiillampuni karqa. Ñawpata machhkhapi karqa jinallapuni kakuchkarqa, wakin chiqankunapi anchata chaykuna kuyurirqa, pisiyachispa, chinkachipuspa chaniykunata wichiariy chispa chaypi ñawpa kamachiq mana yanaparqachu, nitaq sumaq sunquwanachu llamk'arqa. Tukuy chay ch'ampaykuna rikukuchhaptin Dólar qullqita bolivianosman tikrachiy mana pisiyarqachu, nitaq wichiariy qachu kikiillampuni qhipakurqa, chay sumaq llaqtanchikpaq karqa, jinamanta mana aswan llakiypi rikukunapaq, qullqinchik, kallpachakun.

Chantapis BCB qullqi waqaychana wasi, watiqmanta jallp'api puquchik runata yanapallarqataq, mañarikuqkuna mayqin waqaychana wasimanpis chimpaykuspa mañarikuyta atirqanku. Wakinkunatapis suyarinku, sumaqta parlarikuspa wak p'unchaw qullqi kaptin yupaychapunankupaq, kamachiykuna llusqimusqanjina chay ruwaykunata junt'achinku. Qullqi apaykachanamanta kamachiq Fideicomisos kallpachanapaq, aswanta llamk'anapaq Bolivia suyupi yanapata jaywarqa, chay (SIBOLIVIA) niqwan, Juana Azurduy qullqi waqaychasqawan ima wak ruwaykuna wakichikurqa.

Chayjina kallpawan llamk'akurqa, kunanpi Bolivia suyu kutirichkan pisimanta pisi qullqi rikhurinqa. waqay, llakiy iskay waranqa iskay chunka watapi rikukurqa imaraykuchus mana políticas qullqita sumaqta apaykachanapaq karqachu, manataq

waqcha runa yanapaypi yuyarqankuchu, punkupis ñuqanchikpaq wisq'akurqa.

Unquy rikhurimuchkaptin mana ima kuyuy kananta saqirqankuchu, manataq políticas qullqi apaykachanamanta allintachu llamk'arqa chayrayku wakchiqankunamanta mana yuyarikullarqankupischu. Jinapis kay wata qallariypi tawa killapi qullqi watiqmanta wiñayta qallarín (5.2%) yapasqa, ruwaykuna, llamk'aykuna riqsichikusqanmanjina Bolivia suyupi uramanta pacha uqharikuchkarqanku. Chaqrapí llamk'aqkuna, insdustrias manufactureras nisqa, awtuwan llamk'aqkuna, chaski willaqkuna ima llamk'ayninkuta, iskay waranqa iskay chunka watapi qallarinku, jinamanta tawa killapi pisimanta pisi uqharikunku. Chanta kallankutaq rantiqkuna, chaypaq allinmanta sapa llaqtapi ranqhaspa rantikuspa ñawpaqman llusqirinku, paykunapura jaywanakunku, qullqi rikhurisqanmanjina jawa qhatukunamanpis chayachinku, jinamanta mana imapis pisiyananpaq.

Chaymanta, chaniykuna mana yapakurqachu, kikillanpi qhiparin imaptinchus achhkha usqayta tukuy imata ranqhaya munanku, wakinkunapis imatapis rantichkankupuni, jinamanta mana qullqi kallpachay kananta saqichkankuchu. Chay Covid-19 anchatapuni qullqi mirachiyta qhipaman uchhurichin. Chantapis ñawpaq kamachiq mana allinta llamk'asqanrayku, tukuy ima patapi kachkasa urapi rikhurin. Ch'ampaykuna, llakiy tukuy chiqanpi kachkaptin, qullqi wiñariy kuski killapi may urapi rikhurin, IMP riqsichisqanmanjina mana qhaqmuy killapi iskay waranqa iskay chunka jukniyuq watapijinachu karqa.

Chanta, kay wata iskay waranqa iskay chunka juk watapi khuskan watakama, manaraq wak suyukunawan ñawpatajinachu llamk'akuchkan, chay llakiyta llaqtanchikman apamun. Wakin t'ukurisqankumanjina wata tukukuykama qullqi kallpachasqaña kanqa ninku, ichaqa qullqi wiñachiy, pisimanta pisi, chayri uqllapi rikhurinqa. Yachanchik America del Surpi suyukuna aswan sasa kamachiykunata uyanchanqa pikunachus wakjina yuyayniyuqkuna jark'achkanku kallpachakuyinta, waturikun kay chaniy wichariykuna tukuy chiqanpi yapakunanta, runa masi mañasqankumanjina, manachayri qulqi waqaychana wasikuna tukuy llaqtapi umanchananku tiyan, riqsichinqanku chay políticas qullqimanta sut'i qhipanankama imaraykuchus chay yuyayman tukuy sunquchakuspa watiqmanta sayarinqanku.

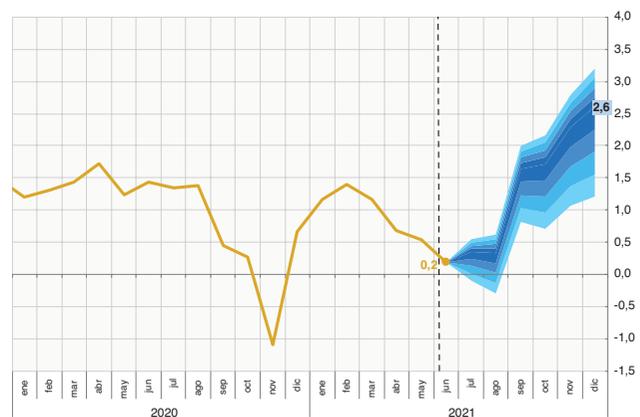
Tukuchinapaq, chaqrapí llamk'aqkuna, materia prima nisqa jaywaqkuna chaniyninkuta wicharichinanku tiyan, chiqan parlayman chayaspa petróleo

chaniy mana pisi kananpaq, kaymanta qhipaman machlkhapichá ranqhaya munanchik, chay ruwakunanpaq, chayta suyanchik.

Bolivia suyunchikpi, waturikun políticas qullqimanta mana jurayk'unanpaq, kikinpi manchayrí aswanta wicharinanpaq, jinamanta mana qullqi llakiyniyuq kananchikpaq, imaynatachus kay khuskan watakama qullqi yapakuchkan, jinallapuni ñawpaqman thaskinanpaq. Umallirinku, (PIB) nisqa wicharinanta qhipa watakunapi PFF ,iskay waranqa iskay chunka jukniyuq watapi rikusqanchikmanta astawan yapakunman. Kallpachana llamk'arisqankumanjina sumaq pachapi tarikunapaq, chantapis qullqi churaqkunata sunquchana mana karunchakunankupaq, yanapankuta saqinankupaq umanchana tiyan.

Mana chayrí, waturisqankumanjina, yuyaychaykunamanta, jinataq chay unquymanta jampikunapaq vacuna nisqawan jark'akusunman chayqa, qullqi watiqmanta wicharinman, llaqtapi jinataq juch'uy llaqtapi chimpachiykunata pampachana tiyan. Chayraykutaq iskay waranqa iskay chunka jukniyuq wata tukukuyta 2.6 %man chayananta suyakun. Aswan pisiyachispa 1,2%, 3,2% chawpipi tarikunankama.

Qullqi wiñariymanta lanti  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

Kay rikuchiymanjina, políticas qullqi waqaychanamanta tikrakunman, kallpachaspuni, ñancharispa Bolivia suyupi qullqi yapakunapaq. Jinapis ima ch'ampay kutirimuptin ñawpatajina, atiyninkuwan BCB yachasqanta, umallisqanta sumaq ruwaspa ñawpaqman apanqa, chantapis mana watiqmanta llakiyman urmaykunapaq, runa masita qullqiwana yanapanqa, kay suyupi sumaq kawsay kananpaq. llamk'arinqa.



# Kuatiatüri imabae peguavae

Kuae tenondegua ovasi arasa mokoi eta mokoipa meteipe (2021), kuae mbaerasiguasu COVID-19 jeivae jekuaefoi jetague rupi ova jare oporoyuka oi. Opaete kuae iviguasu rupi omoerakua reta jekuae oyekuaye jare oporombombaerasiye oi, jokoräifiovi oime ouye oi kuae mbaerasiyefio eräi oasaetema ipirätavae. Eräi añave rupi, jetama opa vacuna ofionoka reta iyevaeramo mbaetima jetambate kuae mbaerasi ova irü retavae. Eräi kuae vacuna mbaeti opaetevae têtaguasu reta ogua echa kuae mbaerasiguasu jeko pegua mbaeti korepoti jeta oyemboyekuae, jokuae jeko pegua ambuegue reta ogua ipuere rupimiño jaeramo jetavae opa ombotaikue jare mbaetima ipuere jêtaigua reta jete omomirata kuae vacunape (moa).

Kuae teko jeko pegua jetagua ofemopiamongeta jare ipiatiti retavae, eräi jeseve opaete kuae iviguasu rupi jekuae oparaviki reta opüaye vaerä, eräi oyekua kavivi kuaepe têtaguasuñavo opa oyuvavi oparaviki retavae, jaema kuae têtaguasu reta iparavete retavae mbeguepeyae opüa retaye. Eräi irü têtaguasu reta iparaviki kavi rupi omomirataye opaetevae iyekou reta jare imbaepoaguiye reta, kuae omeë ombojepikatute vaerä mbaeyekou jendareño oivae reta jepi ndei kuae mbaerasiguasu oumbove jepivaegui omboyeupiye reta. Kuae jeko pegua, opa mbae mbae reta jepi, eräi kuae mbae jepietevae oyecha jokuae jeta rupi mbae omeevae reta rupi, kuaepe oikevi takarära imboguataa reta echa jepiyeyevi jare opavi oyokenda reta tape jokuae jeko pegua opaete têtaguasu reta oiprara opita.

Erëikatu, kuae banco ikorepotikatuvaeta jeta korepoti jekovia jendapeño oeya reta, echa jae reta ofemopiamongetako kuae mbaembae reta jepi oyipivae michi peguañokovae. Eräi oyekuañomaima oiko kuae mbaembae reta jepivae ofemomiratañotamai oiko ndei ofeväe jokuae arire omoanga retambove, jaema jokuae omboyepiamongetaka opaetavae maemeerendaa rupi mbaeyekou reta jepivae, ñañemongeta ñai

itaverare, echa jaeko mbaeyekou ofeñovatu kavi oikovae. Jaeramiñovi, kuae mbaembae reta jepi oyepivae oasaeteye omoirüvi mbia reta jaema kuae têtaguasu reta omboipiramo ipiräta oivae jekuae omboagui retaye, ñañemongeta ñai iviguasu ivikotiguare (america del sur), echa jae reta mbae oyekoumbate.

Kuae mbaepokiapo korepotiapo pegua opaete rupivae oipea tape oyemboyipi vaerä mbaeyekou jendareño oivae jepi kuae Boliviagui ofemondo irü têtaguasu kotivae, jaeko itavera, soya jare itainegui opaño mbae oevae reta. Kuae jeko pegua, jeta korepoti opita korepotiñoavetuape ova arasa oasaguireramoetei, echa okuakua maemeemondo jare mbaembae ñemuña reta omboukavaere; kuae mbaraviki jeko pegua yandemboni mbaeyekou reta ofeñovatu oivaere yapoko. Jokoräifiovi, korepotiñoavetuape oechauka reta mbaembae reta jaekavimbaemavae oivae, jaeramiñovi yeroviareve oechauka reta ñemongetaguiye korepotiapo pegua irü têtaguasu reta ndive oyepovae irügue arasa rupivae. Taiquete, mbia irü têtaguasu reta rupi oyepovae jekuaefoi ipiräta oi echa ipuereño yayeko jese jare yandepuere yaiporu yandetei.

Añeteteko kuae ñanerëtagusupe oyekua kuae mbaerasiguasu COVID-19, opaete iviguasu rupirami, ou oväe Araama arasa mokoi eta mokoipa meteipe (2021) jaenungañovi araivi jare aratini arasa 2021pe oyekuaye mokoia jare mboapiaye kuae mbaerasiguasu ñanerëtagusu Boliviape. Eräi, añave rupi omboyuaviasiyae mbaraviki tenonde mburuvicha jaeiño ofeñono retavae oikovae, echa ñemongetaguiye korepotiapo pegua, jare tekoroisä pegua kuae gobierno oyeparavo yandetekomboe rupivae jare mbaepuere ofemee añetete rupi chupevae oyapo kavi mbaraviki reta oyemboyovaicho vaerä kuae mbaerasiguasu añave rupi jare ouye oivae opaete yandeiviguasu rupi. Jeta mbaembae reta ofemoikavi tekoroisäpe

echa jeta oyeapo yembotimbo jare ñepoanoguasua kuae mbaerasiguasugui, kuae mbaraviki oyereraja tenonde jupi rupi, yepetëi ndipo mbaeti ombouravi irü têtaguasu retagui moa reta.

Opaete kuae mbaembae reta, têtaiapo reta ipiakatuvae jare ñeemboaguiye ndive, oipea tape omoingoveye vaerä korepotiapo, yemboavaimbaereve jare mbaembae reta jepi oyipimbaereve.

Kuae añave yandemburuvicharä oivae reta oeka tape ikavigue ñanerëtaguasua ombokuakua vaerä. Yasi yaguiyepi, BCP jare MEFP omopüa reta MBARAVIKI KOREPOTIAPO REGUA OPAETEVAE PEGUA (PFF) 2021, kuae programa omoikavi ñee reta kia korepotiapo regua kuae iyapoa retape. Kuae suscripcionpe oiko yandemburuvichaguasu têtaguasu tekoyuaviavi iviguasupe pegua Luis Arce Catacora oechakareve añetetegue rupiko oparavikitavae echa jae oime guinoi mbaepuere oyapoete vaerä kuae mbaraviki reta omingoveye vaerä korepotiapo opaete têtaiapo Bolivia pegua retape.

Jokuae ñee rupiyefiño ofiemomirata jare ofiemoai kuae ñeemboaguiye korepotiapo pegua, oeka reta oiporu vaerä oipotague tape korepotiapo aguiyearä ogueyi jare jekuaefiño ipiräta oi vaerä jare jokoräi oporomoatäगतu korepotiporukape. Jokoräifiovi opaete kuae ombogueyi koreptimboasa oyeapo korepotiñovatua rupivae ñeemboaguiye ramivi korepotimee rupi jare kuae retako jae ombori omopüaye vaerä koreptiapo. Jokoräifiovi, mburuvicha korepotiapo pegua oyemboivateye korepotiporukaa jeräkuayaevaepe echa omboyeupi mbaeporu jepi, echa kuae reta ogueyi jepi arasa mokoi eta mokoipape (2020) oyecharamboeve ñeemongeta arakua pegua jaekavimbateä jare yaikuaä mbaeko oasatave jeko pegua, jaermifiovi têtaiapo reta oikorai jokogui kuae mbaerasiguasu jeko pegua opaete kuae kuae reta oyapoka ambuegue korepotiporua iparaviki irü reta aguiyearä oiporu kavi tembiporu ofiemee chupe retavae EIF, oyekou reta korepotire jepimbae omboepireve erëi jae reta jepiyeyepi oiporuka reta irüvae retape (irüvae reta oikumbaereve) EIF. Jokoräifiovi, oyembogueyi korepotiapo irü têtaguasu reta ndive oyeapovae, jare omoirü jokuae korepotiapo ipitepe mbota tuichague erëi kuae imae jaeño jae oiporu reta vaerä ñanerëtaguasua ikorepotiimiño. Erëi irü rupi, oyembopukuye arire korepotiñovatua retape ombopiaka vaerä kuae jeta rupi omaeti retavaepe jare têtaiapo reta jëtarä oipota oyapovae (CEPVIS) kuae tape ofieñono korepoti korepotiñovatuaapevae imambaeyae oyeapoka jeko pegua, jaenungafiovi oipea tape oike vaerä korepoti yavaimbae yandeiviguasupe jare ofiemoirü vaerä

korepoti oyeporukatavae MNpe têtaiapo reta ikorepoti ofieñovatuagui.

Ñanemiari kavi yave, kuae BCP oyechaetei tätague rupi oparaviki echa oechatako kerëi ombogue vaerä kuae mbaerasiguasu teko oeyague oecharevevi kerëi oyemboepi mbia reta oyapo kaviä mbaravikiyupavo kuae mburuvichaguasurä jaei ofieñonovae reta jeko pegua jare ofiemongiaete kavi monda jeko pegua.

Jaeramiñovi, kuae mbaraviki tuichague, jekuaefiño omomiräta korepotiyopoepe oyeapovae, yepetëi oime omboyeupi korepotipoepe jepi reta kuae ñanerëta rupi jare yaikuaä mbae oasatave kuae ñanerëtaruvichaguasu tape oipisivae jaekaviä jeko pegua oasa kuae mbaembae reta. Erëi ñanerëtaguasua Boliviape oime ñanoi miräta yaikuaaka vaerä kerëiko jepita DOLARvae, yombori rupi yaraja tenonde yaupiti päve opareve, jaeramoko ñamomirata yandekorepoti Bolivia pegua.

Jokuae rupiyefiño, kuae BCB, ñanerëtaguasua Boliviape guirajayé tenonde yombori reta oparavikivae retape, oyeapisaka jare oyapokatu yombori mbaravikirenda yandemabeivae rupi, jokoräifiovi oyapokatu oyemboepi vaerä irü ara rupi mborokuaiguasu jeia rupi. Mburuvichaguasu korepotiregua ome korepoti irü korepotiñovatuaape tëta mokoia ivatepe oivaepe omboasa mbaepuere ipuere vaerä omopüa jare ombokuakuaye opaete mbaravikirena reta ñanerëtaguasua pegua erëi mbaetita ketigui mbaembae reta gueru reta (SIBOLIVIA) jare jekuaefiño oporombori kuae mbota Juana Azurduy jeivaepe.

Oyeapo rambueve mbaraviki tätague rupi, oyekuama yandeve mbaeyekou reta jare ñemopüaye yandekoepotipoapo. Jaeramo kuae arasa mokoi eta mokoipape mboviyae korepoti oë yandeve, kuae oasa oime yemboavai mbaerasiguasu jeko pegua, erëi oatavi oyeapokatu vaerä mbaraviki opaete jare añetete pegua, kuae tenondegua irundi yasi kuae arasa pegua, oyekua tuicha rupi miräta korepotiapo ou oupiti yandeve pandepo jare mokoimiye mojaanga (5,2%), jokuae oipota jei oime miräta korepotiapopevae. Jaeramo okuakua mbaravikiapo reta ivikira regua, mbaapo reta regua, guata regua jare ñeemondoka reta regua, kuae irundi yasi oasaguire arasa mokoi eta mokoipape rami. Irü rupi kuae miräta jare mbaeyekou ikavigue ñanerëta rupi jaekaviko oyekuauka jare ofiemee irü têtaguasu reta kotivi.

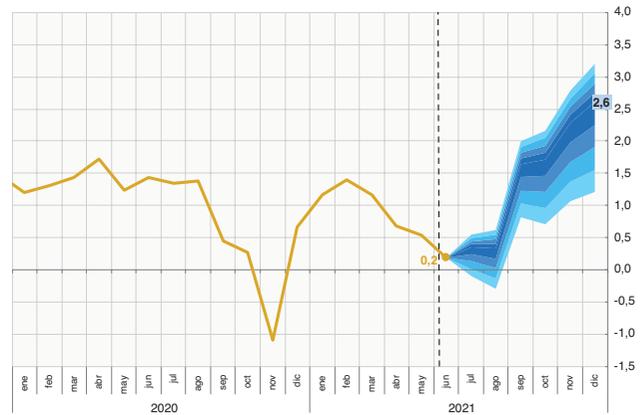
Jaeramiñovi, kuae yemboavai oyekua ñanerëta rupivae mbaeti imbaepuerembate oyuvakereveño

oguada, echa yandekorepoti jekuaeavei ñamomiräta yaraja ñanoi kuae mbaerasiguasu oeya yandevevaegui COVID-19, jare kuae tape oipisi ñanerëtaruvichaguasu jaeiño oñeñonovae jeko pegua. kuae mbae jepi oyipi yasi araroipe oasavae, jaeko ñanemae mbaravikiapo pegua ombovevikayae ñanombeuma IPNpevae yasi yasipi arasa mokoi eta mokoipa meteipe (2021).

Kuae mokoia ovasi arasa mokoi eta mokoi metei peguarä, irü têtaguasu reta rupi jekuaetai oime yemboavai mbaetita jaekavi oguataviteri oyekuaä mbae oyeapotavae jeko pegua. Erëi oime ñemae jaekavi oyeapo oñemopüaye vaerä korepotiapo oyuavirei arasa mokoi eta mokoipa metei iyapipe, jae oecha reta oï iviguasu ivi kotigua jaeko oiporaratavae, omojaanga ñoguinoi reta mbae jepi oyipita opa mbaembae reta oyeayea oï jare ñemiro mbaeyekouevae jeko pegua; erëi, oñerarö oï kuae korepotiñovatua reta iñeaguiye korepotiapo pegua echa kuae mbaembae oasa oivae jaemai peguaäko. Jare taikuete, ñarotavi yandembaeyekou reta oï yandevipevaere oyeapokatu vaerä yandevae, yandevikira jupi rupi jepi vaerä yandevae, jokoräi mbegue rupi ñaë vaerä tenonde yemboavaigui.

Ñanerëtaguasupe, mbaraviki reta oyeapo kavi jare oyeao pavë yave jaemako okuakuata ojo oiko yaupiti vaerä mbaeyekou reta yaecha kuae taikuegua yasi rupivae rami. Yaecharamboeve yandembaeyekou (PIB) okuakua ojo oï yayepiamongeta jesevaegui oasaye kuae PFF kuae arasa mokoi eta mokoipa meteipe, (2021). Okuakua vaerä yandembaeyekou oyeapokavitako opaete mbaraviki reta jenda rupi jaerä oimetako ñamomiräta yandetekovekatu têtaguasu rupi jare têtatëta rupi. Jaeramo ñarötako oasa kuae yemboavai kuae arasa mokoi eta mokoipa meteipe, oiko vaerä yandevae 2,6 % jokoräi jekuaeño ogueyi vaerä yandevae mbae jepi reta mtei jare mokoimiye mojaanga 1,2% jare mboapi jare mokoimiye mojaanga 3,2%pe.

Mbae jepi oyipitavae oeyecha oivae jare oväetavae (Mojaanga)



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

Kuae oasa rambueve, mbaeyekou korepotiapo regua jekuaetaiko täta oyeapokatu mbaraviki jare oñemomiräta vaerä ñanerëtaguasupe. Erëi oime yave oyekua yemboavai tuichague irü rupi oasa rami, jaeräko mbaepuere rupi jekuaetako BCB oyapokatu jupi rupi guiroata vaerä mbaeyekou ñanerëtarëta rupi jare ñanerëtaguasupe, jokuaerä oimetako yombori, mbaepuere jare mirata yaechaka ñanerëtaguasupe boliviape.



# 1. Entorno internacional y sector externo

Durante la primera parte del año, la pandemia del COVID-19 continuó generando elevadas tasas de contagio y de mortalidad. A nivel global, se han reportado mayores rebrotes y olas de infecciones en medio del surgimiento de nuevas variantes potencialmente más contagiosas. En este contexto, el avance de la vacunación ha ayudado a reducir el número de contagios; sin embargo, esto solamente ha sido evidente en un número limitado de economías avanzadas que, en virtud de su capacidad financiera, coparon gran parte del aprovisionamiento global de vacunas, mientras que, la mayor parte de países enfrentó fuertes limitaciones en la provisión de estas, lo cual provocó rezagos importantes en los programas de inmunización.

A pesar de este contexto caracterizado por una elevada incertidumbre, la recuperación económica mundial avanzó, aunque la divergencia del desempeño entre países y sectores fue evidente, siendo las economías emergentes y en desarrollo las más rezagadas en su recuperación. En contraposición, el mejor desempeño de algunos países impulsó el comercio global y la producción industrial, incrementando el precio de las materias primas incluso por encima de los niveles previos a la pandemia. En este contexto, la inflación aumentó, especialmente en las economías avanzadas, sumándose otros factores como los mayores costos de transporte y “cuellos de botella” que han afectado las cadenas de suministro global.

No obstante, los bancos centrales de las economías avanzadas mantuvieron los estímulos monetarios,

puesto que consideraron que los repuntes de inflación eran de carácter transitorio. Aunque se comenzó a dar señales de que la normalización del estímulo monetario podría empezar antes de lo esperado, lo cual se tradujo en mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros y correcciones en los precios de algunos activos, principalmente del oro, en su calidad de activo refugio. Asimismo, las mayores preocupaciones sobre la aceleración de la inflación provocaron que los costos de endeudamiento aumentaran, los flujos de capital hacia las economías emergentes y en desarrollo perdieran dinamismo y la percepción del riesgo país, especialmente para las economías de América del Sur, se tornara menos favorable.

El dinamismo de la economía a nivel global favoreció el incremento de los precios de las materias primas exportadas respecto al primer semestre de 2020. Los más beneficiados fueron los precios de minerales, soya y derivados y el petróleo; la recuperación de este último incidió en mejoras en el precio del gas natural exportado a los socios comerciales de Bolivia. Como resultado, se registró un superávit en Cuenta Corriente después de seis años, gracias al crecimiento de las exportaciones y de las remesas familiares recibidas. Esto contribuyó a aminorar la reducción de activos de reserva, por lo cual, las Reservas Internacionales Netas se encuentran dentro de los rangos internacionalmente aceptados. Por su parte, en la Cuenta Financiera se presentó una emisión neta de pasivos, destacando el incremento de los flujos de Inversión Extranjera Directa respecto a gestiones anteriores. Por último, la deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

## 1.1. Actividad económica mundial

**Durante la primera parte del año, la pandemia del COVID-19 continuó representando un elevado costo global en términos de mortalidad, se registraron mayores rebrotes y olas de contagio en medio del surgimiento de nuevas variantes.** Hasta el cierre del primer semestre, la Organización Mundial de la Salud había reportado cuatro cepas causantes de COVID-19 como “variantes preocupantes”<sup>1</sup>. Las primeras muestras documentadas de estas variantes se realizaron durante 2020 en Reino Unido, Sudáfrica, Brasil e India. Bajo este contexto, desde finales de 2020, la curva de contagios global experimentó una nueva aceleración; lo propio sucedió a inicios de marzo, donde una nueva ola de infecciones fue evidente en América del Sur e India (Gráfico 1.1). Lastimosamente, el número de decesos se ha incrementado y América del Sur e India concentran en conjunto cerca del 35% del total de decesos reportados a nivel global (Gráfico 1.2).

**En este marco, las campañas de vacunación han supuesto un significativo avance para limitar la propagación y fatalidad del virus; sin embargo, el acceso fue limitado y el progreso desigual.** Hasta junio, cerca del 23% del total de la población global recibió al menos una dosis de la vacuna; sin embargo, detrás de esta cifra, la heterogeneidad entre países es notoria (Gráfico 1.3). Un número reducido de economías, entre ellas las avanzadas, registraron progresos significativos con niveles que superan el 50% del total de la población con al menos una dosis. Para varias de estas economías, también se ha reportado una posterior desescalada del número de contagios. No obstante, el común fue un progreso lento de la inoculación: la capacidad de producción de las vacunas no abasteció la demanda y el acceso fue restringido, sumándose factores logísticos asociados a programas de vacunación masiva inéditos. En América del Sur, cerca del 28% de la población fue inmunizada, destacando Chile, que, pese a alcanzar un nivel de inoculación del 60%, retomó en junio las medidas de confinamiento. En el otro extremo, Paraguay registró un progreso del 7%. En el caso de Bolivia, pese a la oferta global restringida de las vacunas, se ha logrado inmunizar al menos al 15% de la población.

**La recuperación económica avanzó pero con niveles de incertidumbre que, si bien han descendido,**

**aún son elevados.** A nivel global ha destacado la robustez del comercio y de la producción industrial que con datos a abril han repuntado, mostrando una recuperación incluso más rápida que durante la crisis financiera internacional (Gráfico 1.4). La actividad manufacturera global e incluso la actividad de servicios que parecían que volverían a estancarse a inicios de año, han tenido notables resultados manteniéndose sobre la zona de expansión durante todo el semestre (Gráfico 1.5). Sin embargo, el contraste entre la rápida recuperación del comercio y la persistencia de las restricciones a la movilidad generaron disrupciones en la cadena de suministros global con efectos en la evolución de la inflación. La incertidumbre global ha descendido en relación a los picos registrados durante 2020; empero, en términos históricos continúa elevada. La incertidumbre en relación a la evolución de la pandemia persiste y las nuevas variantes del virus, que han demostrado ser más contagiosas, contribuirán a que la misma se mantenga elevada (Gráfico 1.6). Asimismo, han surgido algunos eventos que generaron mayor preocupación e incertidumbre, destacándose la posibilidad de una normalización de la política monetaria más pronta de lo previsto en EE.UU., tensiones geopolíticas y comerciales, factores idiosincráticos en América del Sur, entre otros.

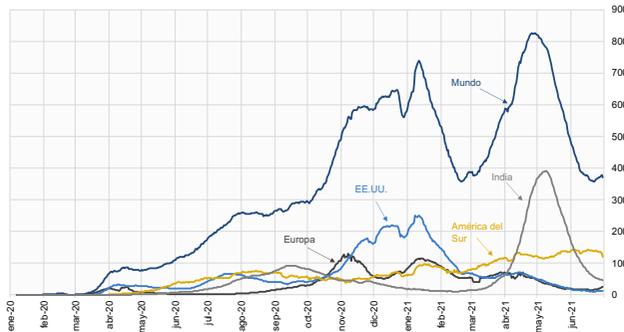
**Los resultados económicos positivos reflejaron el desempeño de contados países, generándose divergencias más profundas entre regiones, economías y sectores.** Casi la totalidad de la dinámica de recuperación observada, en la primera parte del año, se explicó únicamente por el desempeño de EE.UU. y China. En la primera parte del año, la actividad de EE.UU. creció a tasas anualizadas de 6,3% y 6,5% durante el primer y segundo trimestre, respectivamente, con contribuciones del gasto de consumo personal y el gasto de los gobiernos federales, en un contexto favorecido por una campaña de vacunación que superó al 50% de la población y la firma de un nuevo paquete de apoyo fiscal por \$us1,9 billones (Gráfico 1.7). En el caso de China, el crecimiento interanual al primer y segundo trimestre fue de 18,3% y 7,9% respectivamente. El fuerte impulso de las exportaciones coadyuvó a la producción industrial que también fue respaldada por los planes de inversión pública y la recuperación del consumo interno (Gráfico 1.8). En este marco, las autoridades chinas apuntaron a la moderación de los impulsos de política, buscando reducir los riesgos sobre la estabilidad financiera. Además, el gobierno chino anunció medidas de control sobre los precios de las materias primas industriales ante la amenaza de que la aceleración de la inflación pueda afectar la recuperación del consumo.

<sup>1</sup> Esta denominación implica que las mismas son foco de atención debido a que suponen mayor velocidad o facilidad de propagación, cambios relevantes en el diagnóstico clínico o disminución de la eficacia de las medidas de salud pública asumidas, lo que puede afectar la efectividad de las vacunas.

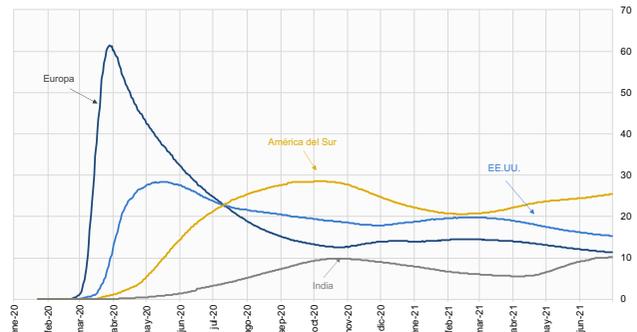
Por el contrario, la actividad de la Zona Euro se contrajo a marzo a una tasa interanual del 1,3%, con la actividad de servicios ingresando a zona de contracción durante el primer trimestre, mientras que con datos al segundo trimestre, la actividad habría registrado un repunte de 13,7% interanual. En Reino Unido, una de las economías avanzadas más afectadas por la pandemia,

la actividad de servicios se debilitó a inicios de año y su recuperación se mantiene por detrás de la actividad manufacturera. La contracción interanual del producto, al primer trimestre, fue de 6,1% y la apertura de la actividad económica fue pospuesta, al menos, hasta mediados de julio debido a los mayores contagios tras el ingreso de la variante Delta (Gráfico 1.9).

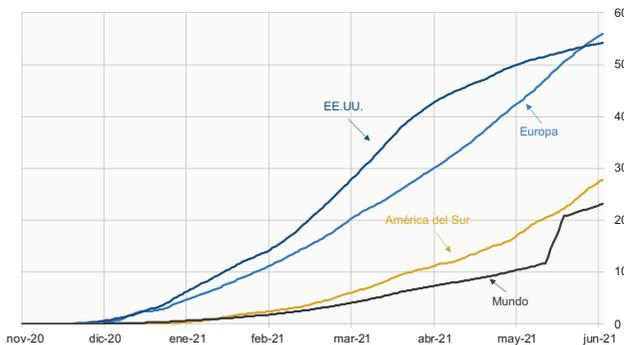
**Gráfico 1.1: Nuevos casos diarios de COVID-19<sup>1</sup>**  
(Promedio móvil de 7 días en miles)



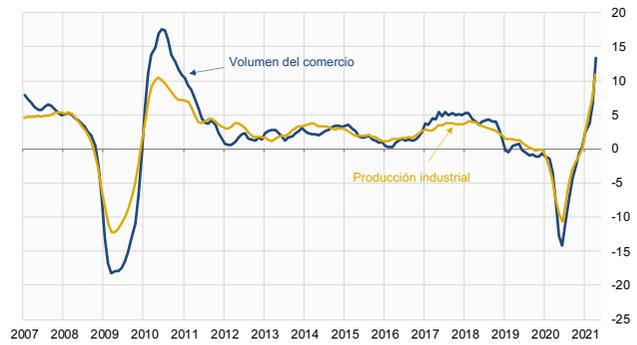
**Gráfico 1.2: Decesos acumulados de COVID-19<sup>1</sup>**  
(Como porcentaje del total de decesos)



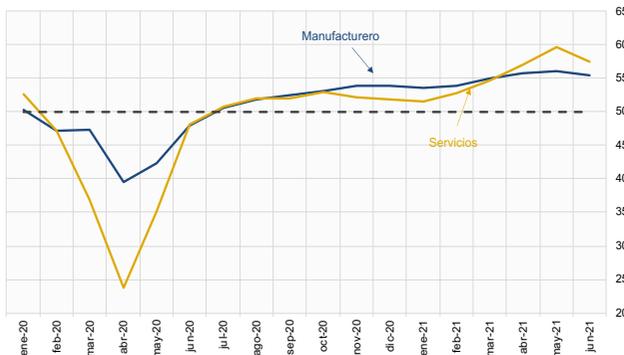
**Gráfico 1.3: Evolución de la vacunación<sup>1,2</sup>**  
(Como porcentaje del total de la población, promedio móvil de 7 días)



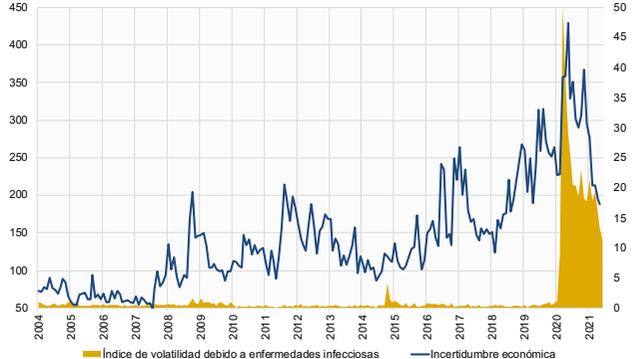
**Gráfico 1.4: Comercio mundial y producción industrial<sup>3</sup>**  
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales en porcentaje)



**Gráfico 1.5: PMI global del sector manufacturero y servicios<sup>4</sup>**  
(En puntos)



**Gráfico 1.6: Índice global de incertidumbre económica<sup>5</sup>**  
(En puntos)



Fuente: *Our World in Data. Bloomberg Finance L.P., CPB Netherlands Bureau for Policy Analysis* <https://www.policyuncertainty.com/>

Nota: <sup>1</sup> Europa considera a Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido. Para América del Sur se considera a Argentina, Brasil, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

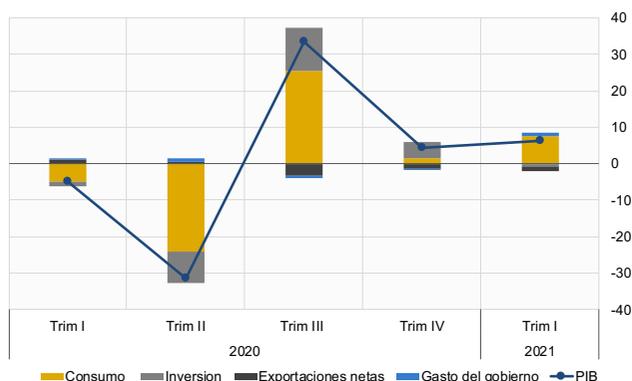
<sup>2</sup> Se considera a la población que accedió al menos a una dosis de la vacuna.

<sup>3</sup> El volumen del comercio mundial y la producción industrial a abril de 2021.

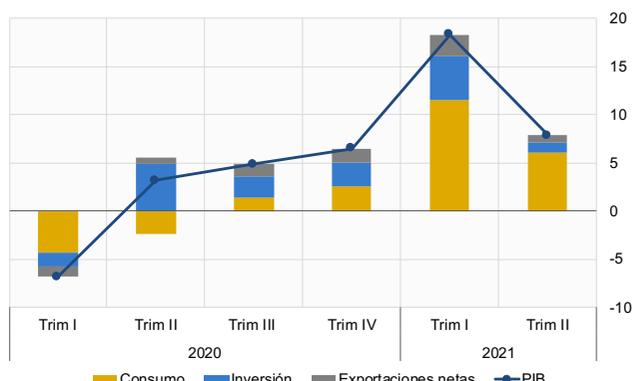
<sup>4</sup> El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector manufacturero y servicios

<sup>5</sup> Basado en la metodología de Baker, Bloom y Davis (2016). A mayo de 2021.

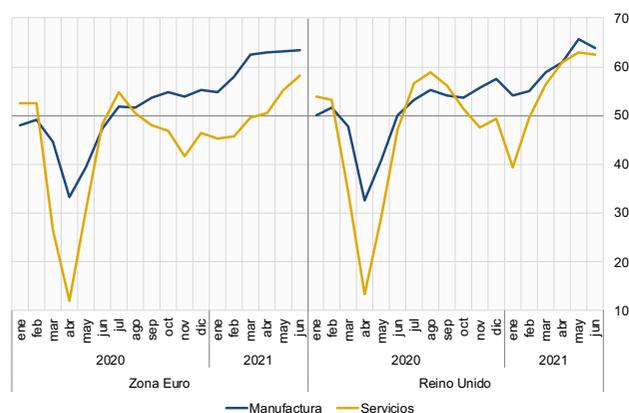
**Gráfico 1.7: Crecimiento e incidencias del PIB de EE.UU.**  
(Variaciones trimestrales anualizadas en porcentaje y puntos porcentuales)



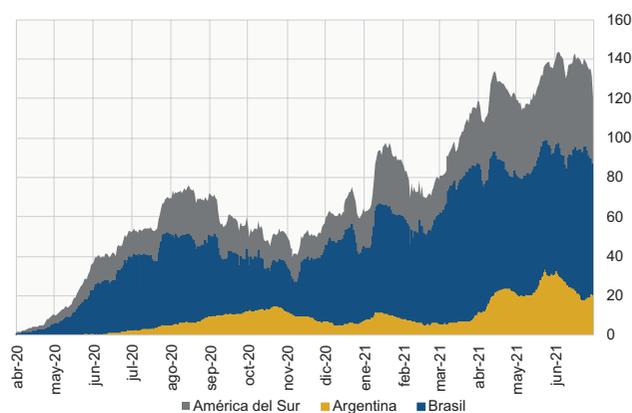
**Gráfico 1.8: Crecimiento e incidencias del PIB de China**  
(Variaciones interanuales en porcentaje y puntos porcentuales)



**Gráfico 1.9: PMI manufacturero y de servicios de la Zona Euro y Reino Unido<sup>1</sup>**  
(En puntos)



**Gráfico 1.10: Nuevos casos de COVID-19 en América del Sur<sup>2</sup>**  
(Promedio móvil de 7 días en miles)



Fuente: *Bureau of Economic Analysis, Bloomberg Finance L.P., Our World in Data.*

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

<sup>2</sup>América del Sur considera a Argentina, Brasil, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

**En América del Sur la recuperación ha sido más lenta.** El contexto regional estuvo caracterizado por olas de contagio que han sido prácticamente continuas y, al momento, se experimenta una nueva aceleración de casos (Gráfico 1.10). Ante un acceso poco equitativo a las vacunas, la denominada “inmunidad de rebaño” no pudo ser alcanzada; por lo que, varias economías vecinas optaron por reimponer los confinamientos. La mejor adaptación de los negocios y las familias a la pandemia, capturado a partir de los indicadores de movilidad (Gráfico 1.11), en un contexto de persistencia de los estímulos económicos, permitieron que el desempeño económico no se estanque y se dé continuidad a la recuperación. También favorecieron los mayores precios de las materias primas y la dinámica de los flujos de remesas; sin embargo, aspectos intrínsecos, sociales y políticos sumaron mayor incertidumbre, afectando incluso la percepción

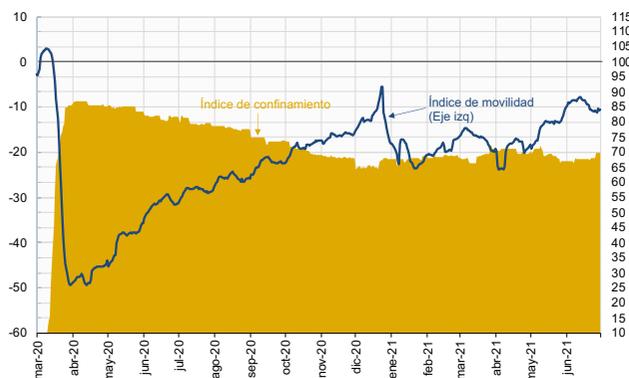
del riesgo soberano. Recientemente, la aceleración global de la inflación se tradujo en un nuevo choque negativo para la región, junto con el cambio de la orientación en la política monetaria en Brasil, la mayor volatilidad de las monedas ante el fortalecimiento del dólar y la percepción de mayor incertidumbre sobre las expectativas de recuperación y las condiciones de financiamiento externo.

**En Brasil, la propagación de los contagios continúa generando incertidumbre, los principales sectores se están recuperando a diferentes velocidades y las presiones sobre la inflación se tradujeron en el repliegue del estímulo monetario.** La crisis sanitaria en Brasil fue exacerbada por las nuevas variantes del virus. Los nuevos casos se han acelerado considerablemente desde febrero y actualmente esta economía concentra cerca del 46%

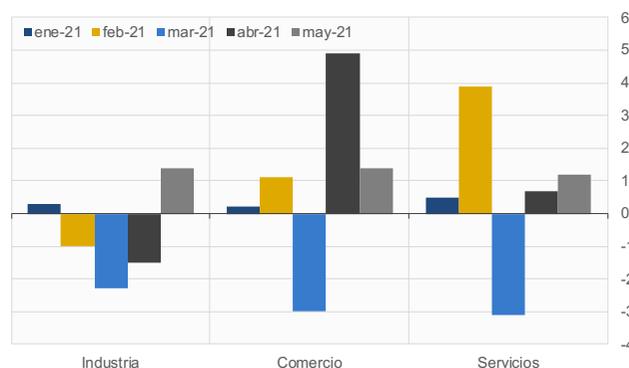
del total de casos registrados en la región, mientras que, la campaña de vacunación ha alcanzado casi al 35% de su población. Con datos al primer trimestre, la actividad económica de Brasil se expandió a una tasa interanual de 1,0%; empero, datos de mayor frecuencia a mayo mostraron que la actividad industrial se contrajo en tres de los primeros cinco meses del año. Si bien se observó un mejor desempeño de la actividad comercial y la actividad de servicios, estas

continúan rezagadas (Gráfico 1.12). Por el lado de la demanda, la inversión y las exportaciones han jalado la actividad, mientras que la recuperación del consumo fue menos notoria en un escenario de interrupción de las ayudas de emergencia que tuvo lugar durante el primer trimestre del año, debilidad del mercado laboral, persistencia en el pesimismo de las familias, mayor inflación y ajustes de las tasas de política monetaria.

**Gráfico 1.11: Indicadores de movilidad<sup>1,2</sup> y confinamiento promedio de la región<sup>3</sup> (En puntos)**



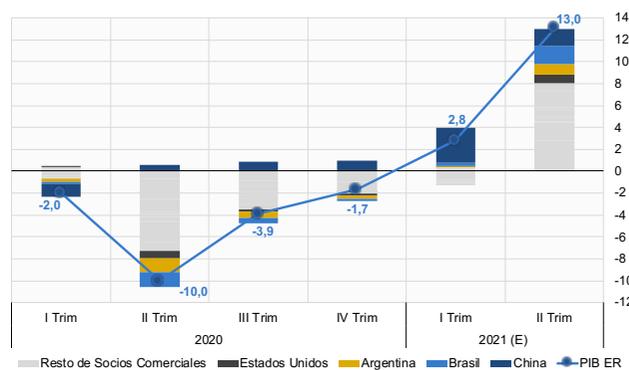
**Gráfico 1.12: Crecimiento de la industria, comercio y servicios en Brasil (Variaciones mensuales en porcentaje)**



**Gráfico 1.13: Confianza del consumidor de Argentina (En puntos)**



**Gráfico 1.14: PIB externo relevante para Bolivia<sup>4</sup> (Variaciones interanuales en porcentaje)**



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Our World in Data, Google-Infornes de movilidad local, IBGE, Universidad Torcuato di Tella

Nota: <sup>1</sup>América del Sur considera a Argentina, Brasil, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

<sup>2</sup>El índice de movilidad es un promedio simple de todas las categorías establecidas por Google y refleja el desvío respecto al valor medio del día de referencia, definido como el valor medio del periodo de cinco semanas comprendido entre el 3 de enero y el 6 de febrero de 2020.

<sup>3</sup>El índice de confinamiento tiene cómo escala los valores del 1 al 100, donde 100 representa el confinamiento más severo.

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

**En Argentina, la dinámica entre los sectores es altamente diferenciada, arrastrando los efectos de un prolongado periodo de recesión que inició en 2018.** Al primer trimestre de 2021, la actividad económica de Argentina se expandió a una tasa interanual de 2,5%, con los componentes de exportaciones e inversiones empujando el dinamismo del producto. El consumo de las familias continuó siendo cauto y la confianza del

consumidor se deterioró durante el semestre entero, especialmente desde abril, en medio de un nuevo rebrote del virus que se extendió hasta inicios de junio (Gráfico 1.13). Buena parte de los sectores que excluyen a los servicios se acercaron a sus niveles previos a la pandemia; sin embargo, después de tres años de contracción, la actividad retrocedió hasta aproximadamente los niveles de 2009. En el ámbito fiscal, las autoridades lograron reestructurar una

deuda de \$us2.400 millones con el Club de Paris, ello después de ingresar en un periodo de gracia de 60 días por el incumplimiento del pago, con este acuerdo Argentina logró un alivio de \$us2.000 millones hasta marzo de 2022.

**Como resultado, se calcula que el impulso externo relevante para Bolivia fue positivo, con altas divergencias en el desempeño de los socios comerciales.** En correlato con la actividad global, se estima que en el primer trimestre del año, el ímpetu externo para Bolivia se explicó principalmente por el impulso de la economía China. Por su parte, los datos preliminares, al segundo trimestre, hacen prever que el aporte de los socios comerciales estará menos concentrado en algunas economías, destacando los impulsos regionales de Brasil y Argentina y en el ámbito global el de EE.UU. y China (Gráfico 1.14).

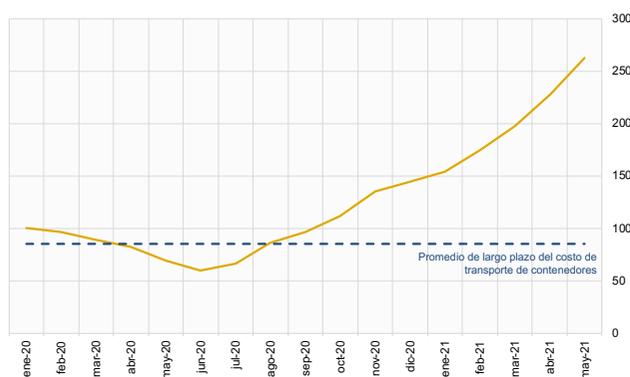
## 1.2. Inflación internacional y política monetaria

**Con disrupciones en el funcionamiento de las cadenas de suministro global, las presiones en los costos de producción se intensificaron.** La temprana recuperación del comercio global y de la actividad manufacturera tropezaron con el intermitente avance del transporte marítimo, las restricciones a la movilidad redujeron la cantidad de personal portuario y del número de líneas navieras en operación, alargando los tiempos de manipulación de carga y despacho. Si bien las presiones iniciaron con la recuperación de China y una relocalización del flujo comercial global hacia este país, éstas

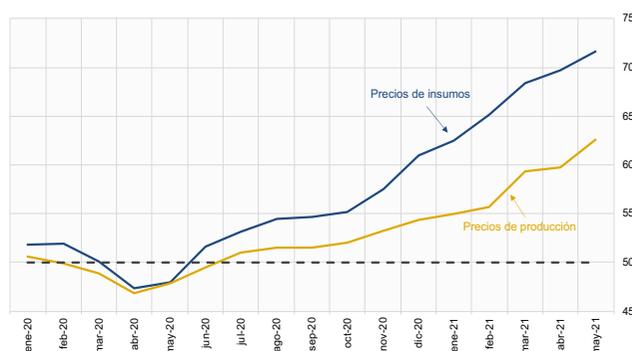
se intensificaron con la reapertura del resto de economías; por lo que, la falta de contenedores y la menor cantidad de operadores portuarios significó importantes cuellos de botellas y una significativa aceleración de los costos de flete y transporte (Gráfico 1.15).

**Una mayor demanda y la creciente escasez de insumos generaron presiones adicionales.** Por un lado, el mercado de los metales industriales atraviesa problemas de abastecimiento, puesto que, en un contexto de mayores planes de inversión pública global, los recursos para la producción de materiales para la construcción han sido redirigidos a la inversión, en desmedro de las exportaciones. En el caso de los semiconductores y chips, la demanda al inicio de la pandemia se incrementó y focalizó casi totalmente en la producción de computadoras y celulares. Sin embargo, una recuperación más pronta de los pedidos de automóviles y de los artículos electrónicos domésticos generó otro choque en el abastecimiento de placas, semiconductores y chips, que ha derivado en la paralización de las plantas de producción automotriz y en el aumento de los precios de los productos electrónicos de consumo en general. Otros factores menos convencionales como la creciente demanda de chips y tarjetas gráficas de alta gama para los equipos de criptominería y un exceso de pedidos en respuesta a la escasez global, continúan presionando este mercado. En este contexto, la actividad manufacturera global ha reportado crecientes costos en los insumos y mayores presiones sobre los precios de producción (Gráfico 1.16).

**Gráfico 1.15: Costo de transporte de contenedores <sup>1</sup>**  
(Índice, en puntos)



**Gráfico 1.16: Costos de producción e insumos del PMI manufacturero global <sup>2</sup>**  
(Índice, en puntos)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., IHS Markit, Banco Mundial -Global Economic Prospect junio, 2021

Nota: <sup>1</sup>Corresponde al Índice de tarifas de flete de Harper Petersen (HARPEX), que considera los promedios mensuales de datos semanales y reflejan la evolución de los precios en el mercado de fletes de buques portacontenedores. La línea punteada indica el nivel de largo plazo calculado con información del período feb-18 a dic-19.

<sup>2</sup>Corresponde a los índices de precios de las encuestas a los gerentes de compra del sector manufacturero. Por encima de los 50 puntos implica aceleración.

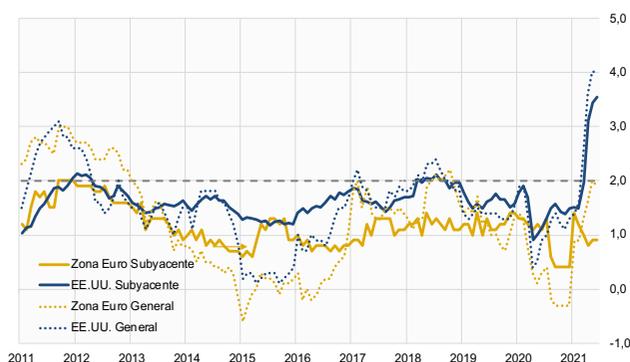
**Con mayores costos de producción y recuperación de los precios de las materias primas, la inflación escaló en varias economías.**

Luego de permanecer en niveles cercanos a cero, la inflación en las principales economías se aceleró. En el caso de EE.UU., el índice de precios del gasto en consumo avanzó hasta 4,0% en junio. En la Zona Euro, la inflación se situó ligeramente por debajo del objetivo del 2,0%. Parte importante de este avance obedeció a la recuperación de los precios energéticos y de los alimentos. No obstante, las presiones circunstanciales sobre los costos de producción y el avance de la demanda de servicios, tuvieron su repercusión en la economía; por lo que, la inflación subyacente aumentó igualmente (Gráfico 1.17).

**Si bien los bancos centrales de las principales economías mantuvieron la orientación altamente expansiva, la incertidumbre aumentó en el corto**

**plazo.** Las principales autoridades monetarias continuaron con los impulsos de política convencional y no convencional a lo largo del semestre, ello ante la percepción de que la reciente aceleración de la inflación obedece sobre todo a factores transitorios, visión respaldada por holguras en los mercados laborales y excesos en la capacidad productiva (Gráfico 1.18). No obstante, en la reunión de junio, la Reserva Federal (Fed) de EE.UU. agregó mayor incertidumbre y nuevos riesgos para el corto plazo, al cambiar el tono de su comunicación a un grado más optimista, otorgando señales de un inicio algo más anticipado de los planes de normalización de su política monetaria. Si bien ahora se prevé que el ajuste de tasas inicie en 2023, un año antes de lo previsto, los mercados asimilaron una fracción de esta noticia con correcciones en la valoración del dólar, generando mayor volatilidad e incertidumbre para el corto plazo.

**Gráfico 1.17: Indicadores de inflación de economías avanzadas<sup>1</sup>**  
(En porcentaje)

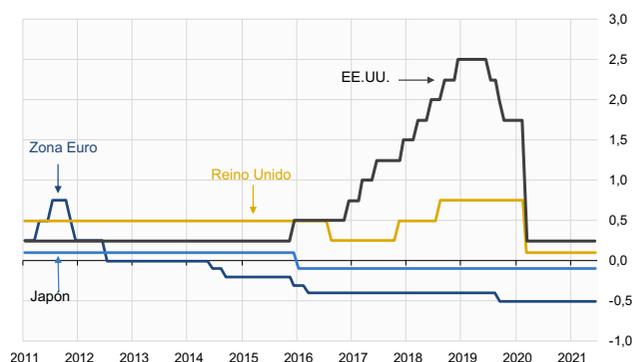


Fuente: *Bloomberg Finance L.P.*

Nota: <sup>1</sup>El indicador de EE.UU. se refiere al deflactor del gasto en consumo.

<sup>2</sup>La tasa de referencia de la Zona Euro corresponde a la facilidad de depósito.

**Gráfico 1.18: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas<sup>2</sup>**  
(En porcentaje)



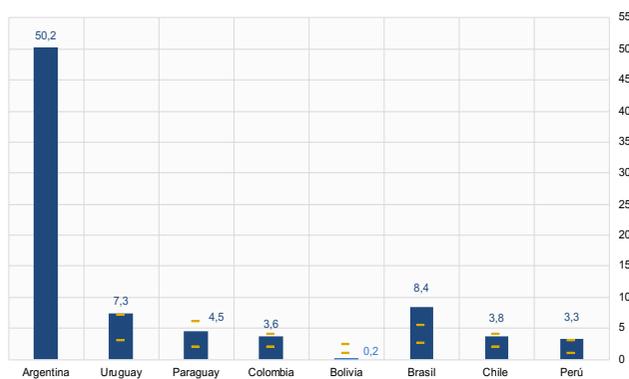
**La inflación aumentó en América del Sur pero desde niveles bajos, en medio de una débil demanda y afectada por la desfavorable evolución de la pandemia y factores idiosincráticos.** Las presiones inflacionarias estuvieron presentes en la región, principalmente por el efecto de mayores precios en los alimentos, afectando principalmente a Argentina, Brasil y Uruguay (Gráfico 1.19). Por su parte, la recuperación de la demanda se percibió incompleta debido tanto al impacto de las nuevas variantes sobre las olas de contagio, aspecto que limitó los progresos de las campañas de vacunación, como por la mayor incertidumbre derivada de factores idiosincráticos.

La recuperación de la demanda se percibió incompleta debido tanto al impacto de las nuevas variantes sobre las olas de contagio, aspecto que limitó los progresos de las campañas de vacunación, como por la mayor incertidumbre derivada de factores idiosincráticos.

**A excepción de Brasil, los bancos centrales de la región sostuvieron el estímulo monetario, aunque**

**en lo reciente se ha realizado mayor mención a la posible interrupción del mismo.** De manera temprana, el Banco Central de Brasil dio inicio al proceso de ajuste de política monetaria en marzo, posición que fue reforzada en dos oportunidades adicionales, llevando a la tasa de referencia a un nivel de 4,25% desde el mínimo del 2,0%. Además, no se descartó mayores ajustes en la reunión de junio, especialmente por el efecto de la fuerte sequía sobre la industria hidroeléctrica brasileña, que amenaza con futuros y fuertes recargos en el consumo de la energía. En el resto de bancos centrales, se observó la continuidad en los estímulos monetarios. No obstante, los comunicados de política emitidos recientemente por las autoridades monetarias de Chile, Colombia y Perú han dejado sutilmente abierta la posibilidad de ajustes futuros (Gráfico 1.20).

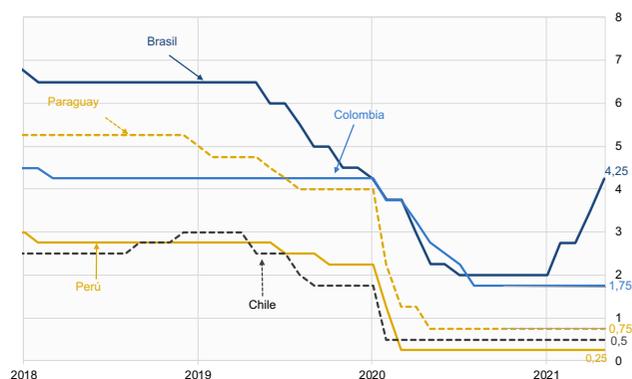
**Gráfico 1.19: Inflación general de países de América del Sur Junio 2021<sup>1</sup>**  
(Variación interanual, en porcentaje)



Fuente: Bloomberg Finance L.P.

Nota: <sup>1</sup>Las líneas doradas corresponden al rango meta de inflación.

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



### 1.3. Mercados financieros internacionales

Las preocupaciones sobre la inflación y la incertidumbre con relación al momento en el que debería iniciarse la reducción del estímulo monetario en EE.UU. han endurecido las condiciones financieras. En relación a inicios de año, los costos de financiamiento han aumentado debido a expectativas de una recuperación futura más firme y una consecuente retirada del estímulo monetario más pronta. En este marco, los rendimientos de los bonos del tesoro en las economías avanzadas y emergentes son mayores (Gráfico 1.21).

Los índices de volatilidad han descendido desde los picos registrados al inicio de la pandemia generando un reciente fortalecimiento del dólar y, en contraparte, un pronunciado retroceso de la cotización del oro (Gráfico 1.22 y Gráfico 1.23). Por su parte, en el mercado de renta variable, los precios de las acciones continuaron en general con ganancias; sin embargo, en el caso específico de América del Sur, las nuevas olas de contagios y las revisiones a la baja de las calificaciones de riesgo soberano en algunas economías se tradujeron en mayor volatilidad y retrocesos de los índices bursátiles y, en ese contexto, mayor percepción del riesgo país para la región (Gráfico 1.24).

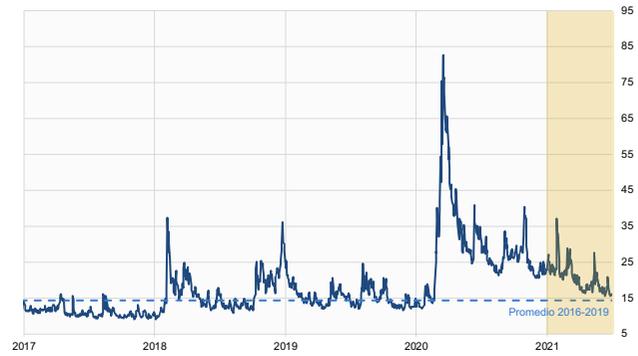
Los flujos de capital hacia las economías emergentes fueron diferenciados y, en general, perdieron impulso. Si bien los inversionistas continuaron con la toma de riesgos, fueron más selectivos en el destino de los flujos, de ahí que al descontar a China, los flujos netos de capital hacia economías emergentes se redujeron e incluso se han revertido en los meses recientes (Gráfico 1.25). El factor epidemiológico también influyó en la toma de riesgo, afectando a las economías en las que las olas de contagio han sido mayores, el progreso de la vacunación más lento y, por lo tanto, la reapertura económica incompleta.

Las monedas de los países de la región se depreciaron en medio de una alta volatilidad en sus mercados cambiarios. En el caso de Perú, la depreciación fue incluso más severa que la registrada al inicio de la pandemia. Para Brasil, la moneda tuvo un desempeño volátil en un contexto en el que el gobierno anunció la reanudación del programa de transferencias de emergencias a las familias desde abril, programa que previamente fue suspendido durante el primer trimestre, y en lo reciente ha ganado mayor fortaleza en coincidencia con el inicio del ciclo de normalización monetaria (Gráfico 1.26). Asimismo, en correlato con la depreciación de sus monedas Argentina, Colombia y Perú tuvieron los mayores incrementos del riesgo soberano en relación a diciembre de 2020.

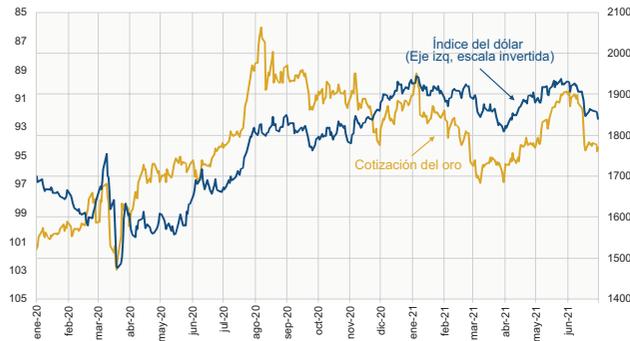
**Gráfico 1.21: Rendimiento de bonos del tesoro a 10 años (En porcentaje)**



**Gráfico 1.22: Índice de volatilidad VIX (En puntos porcentuales)**



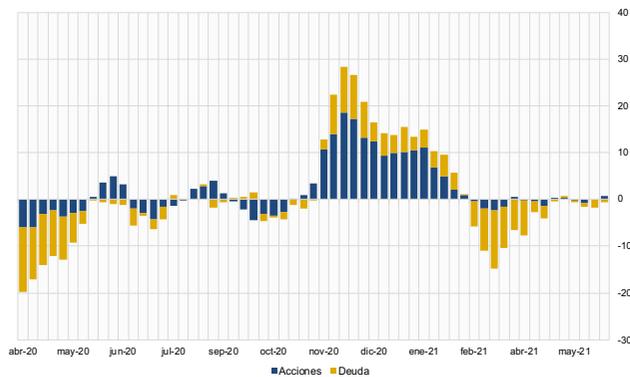
**Gráfico 1.23: Precio del oro e índice del dólar (En dólares por onza troy y puntos)**



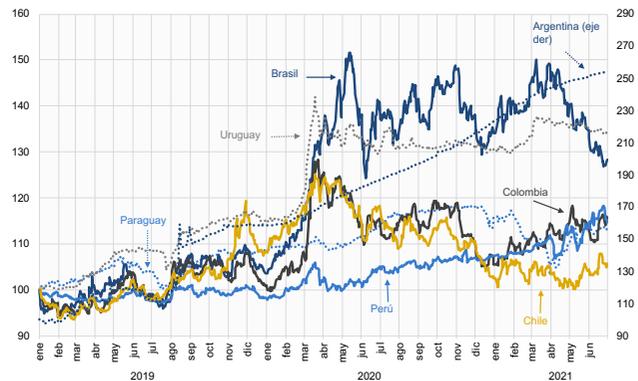
**Gráfico 1.24: Indicador del riesgo país de América Latina (En puntos porcentuales)**



**Gráfico 1.25: Flujos de capital hacia economías emergentes exceptuando China (En miles de millones de dólares)**



**Gráfico 1.26: Tipo de cambio respecto al dólar en países de América del Sur (2019=100)**



Fuente: Bloomberg Finance L.P., JP Morgan y Banco Mundial-Perspectivas Económicas Globales (Junio 2021)

## 1.4. Desempeño del sector externo

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

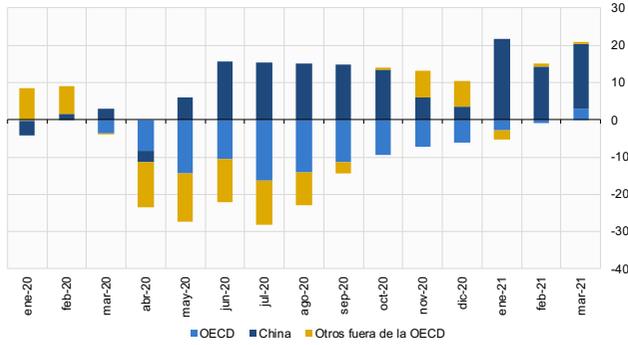
Los precios internacionales de las materias primas se incrementaron y la mayor parte de ellos se situaron incluso por encima de los niveles previos a la pandemia. La recuperación de la demanda de metales y minerales, más robusta a

la esperada, se tradujo en la aceleración sostenida de sus precios, que ya tenían un desempeño notable debido a la recuperación de la actividad en China. De esta manera, la reapertura de la industria y de la actividad manufacturera en EE.UU. y en Europa y algunos retrasos por el lado de la oferta, empujaron aún más los precios de estos bienes básicos que se situaron por encima de los niveles previos a la pandemia (Gráfico 1.27 y Gráfico 1.28). En el caso del petróleo, inicialmente la recuperación se percibió

más lenta debido a un comienzo de año menos alentador para la movilidad global; sin embargo, la restricción de la producción por parte de la OPEP+, junto con el plan gradual de liberación del suministro

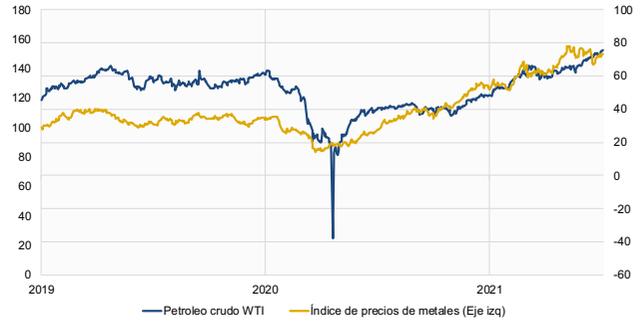
y las expectativas alentadoras sobre un segundo semestre, impulsaron las cotizaciones del petróleo, provocando que el precio WTI se situó por encima de los \$us70 el barril (Gráfico 1.28).

**Gráfico 1.27: Crecimiento de la demanda de metales (Variación interanual, en porcentaje)**



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Banco Mundial-Perspectivas Económicas Globales (Junio 2021).

**Gráfico 1.28: Cotización del petróleo WTI e índice de precios de metales (En dólares por barril, en puntos Ene19=100)**

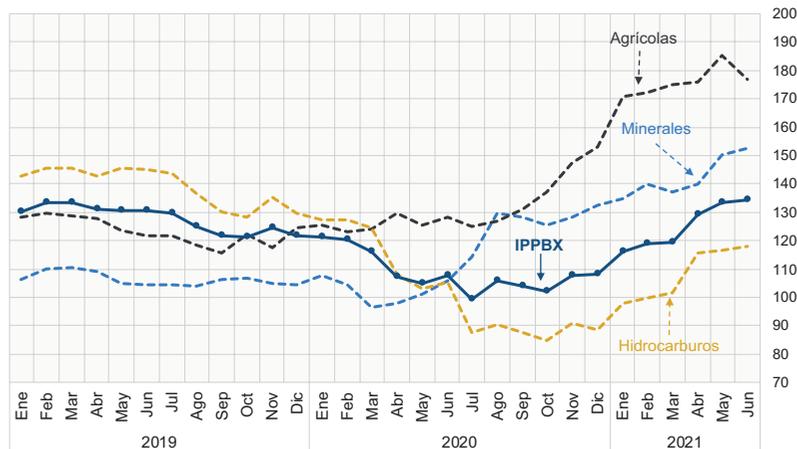


**Los precios internacionales de las materias primas continuaron con la recuperación observada a partir del segundo semestre de 2020, aunque en el mes de junio de 2021 se registró una ralentización de este comportamiento.** El precio del petróleo WTI presentó un incremento significativo, alcanzando niveles similares a los observados en 2018, gracias a la recuperación de la actividad económica en EE.UU. y China; así como por la intervención de la OPEP+ para mantener restringida la oferta (Gráfico 1.28). Por su parte, la cotización de minerales y productos agrícolas también se benefició del mejor desempeño de la economía global; sin embargo, en el mes de junio se observó una ralentización de este comportamiento

dado el cambio de política monetaria de EE.UU., que anunció la subida de la tasa de interés antes de lo previsto; así como por mejores condiciones climáticas en este país que incidirían en una mayor oferta de productos agrícolas.

**El índice promedio de precios de productos básicos de exportación de Bolivia (IPPBX) se incrementó en el primer semestre de 2021, gracias a la mejora en todos sus componentes.** El IPPBX mensual promedio a junio presentó un incremento de 24,2%, respecto a diciembre de 2020, gracias a la recuperación en la cotización del gas natural, petróleo, soya en grano y aceite, café, azúcar, estaño y plata, entre otros (Gráfico 1.29).

**Gráfico 1.29: Índice de precios de productos básicos de exportación de Bolivia (Diciembre 2006=100)**



Fuente: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos – Banco Central de Bolivia.

### 1.4.2. Balanza de pagos

Después de seis años, la balanza de pagos presentó un superávit en Cuenta Corriente al primer trimestre de 2021, debido principalmente al crecimiento de las exportaciones y de las remesas familiares recibidas. En efecto, la Cuenta Corriente presentó un superávit de 0,4% del PIB, gracias al resultado positivo del comercio de bienes. Por su parte, la Cuenta Servicios registró un menor

déficit por menores débitos en las cuentas de Viajes, relacionados a la disminución del flujo de turistas al exterior; así como menores pagos por servicios empresariales. Con relación al Ingreso Primario, su resultado reflejó mayores pagos de utilidades de las empresas de inversión directa. En la cuenta Ingreso Secundario, el mayor nivel de remesas recibidas aportó favorablemente al superávit de la Cuenta Corriente (Cuadro 1.1).

**Cuadro 1.1: Balanza de pagos**  
(En millones de dólares y porcentaje)

	ene - mar 2020p			ene - mar 2021p			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2020	2021
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>2.714</b>	<b>2.814</b>	<b>-101</b>	<b>2.801</b>	<b>2.622</b>	<b>179</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>Bienes y Servicios</b>	<b>2.359</b>	<b>2.475</b>	<b>-116</b>	<b>2.399</b>	<b>2.267</b>	<b>131</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>
Bienes	2.049	1.788	260	2.270	1.787	483	0,7	1,2
Servicios	310	687	-376	128	480	-351	-1,0	-0,9
<b>Ingreso Primario</b>	<b>29</b>	<b>290</b>	<b>-261</b>	<b>10</b>	<b>297</b>	<b>-286</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Ingreso Secundario	325	50	276	392	58	334	0,7	0,8
<b>CUENTA CAPITAL</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>			<b>-100</b>			<b>180</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>
	<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>	<b>Saldo</b>	<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>	<b>Saldo</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-411</b>	<b>-123</b>	<b>-288</b>	<b>-89</b>	<b>141</b>	<b>-230</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>
<b>Inversión Directa</b>	<b>176</b>	<b>-97</b>	<b>273</b>	<b>14</b>	<b>130</b>	<b>-116</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>
<b>Inversión de Cartera</b>	<b>-237</b>	<b>-4</b>	<b>-233</b>	<b>-42</b>	<b>-1</b>	<b>-42</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>
<b>Otra Inversión</b>	<b>154</b>	<b>-22</b>	<b>176</b>	<b>365</b>	<b>12</b>	<b>354</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>
<b>Activos de Reserva<sup>1</sup></b>	<b>-504</b>		<b>-504</b>	<b>-426</b>		<b>-426</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,1</b>
<b>Errores y Omisiones</b>			<b>-188</b>			<b>-411</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,0</b>

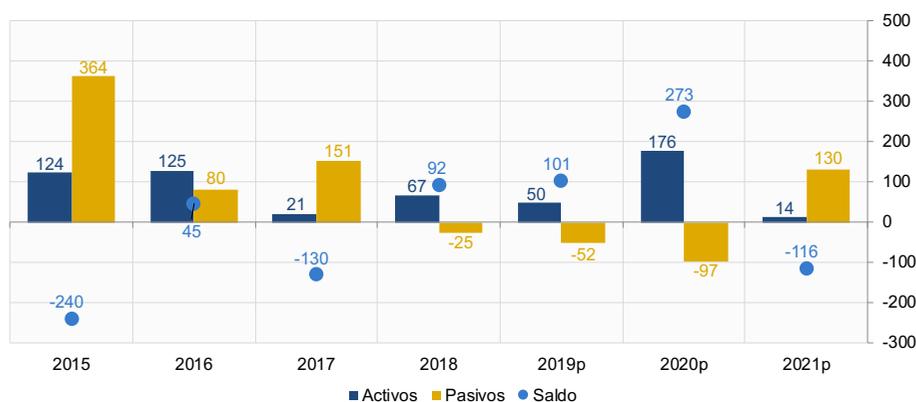
Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: 1/ Debido a que las transacciones que se registran en la Balanza de Pagos se valoran al precio de mercado de la fecha de operación; es decir, a las valoraciones de las monedas y del oro en vigor en la fecha en que tuvieron lugar las transacciones; la variación de las reservas internacionales en la balanza de pagos puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de fin de periodo, ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia.

**La Cuenta Financiera presentó una emisión neta de pasivos explicada principalmente por el incremento de los flujos de Inversión Extranjera Directa respecto a gestiones anteriores.** En el primer trimestre de 2021, la inversión directa presentó una entrada neta de capitales por \$us116 millones, como resultado de la inversión de no residentes del país por \$us130 millones y la inversión de residentes en el exterior por \$us14 millones. En el primer caso, se explica principalmente por reinversión de utilidades y, en el segundo caso, por préstamos entre empresas relacionadas (Gráfico 1.30). Asimismo, se registró una recuperación de la inversión directa bruta respecto a

similar periodo de 2020, alcanzando a \$us233 millones, concentrada en los sectores de hidrocarburos, minería e industria. Estos resultados positivos reflejan la mayor certidumbre y estabilidad política otorgada por el gobierno democráticamente electo. Por su parte, la reducción en los activos de reserva (\$us426 millones), fue menor con relación a la observada el año pasado y se explicó por motivos transaccionales, principalmente para financiar la cuenta Otra Inversión, que incluyen la constitución de activos en el exterior por parte de agentes privados y la devolución del Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) del Fondo Monetario Internacional (FMI).

**Gráfico 1.30: Inversión directa**  
(Al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: RIOF – Banco Central de Bolivia  
Nota: (p) Dato preliminar

La balanza comercial presentó un resultado positivo, en razón a la recuperación del valor de las exportaciones. El superávit comercial de enero a junio de 2021 alcanzó a \$us1.163 millones, mayor al registrado en similar periodo del año pasado (\$us286 millones). Este comportamiento se explicó por la recuperación de las exportaciones, tanto en valor como en volumen. Cabe destacar que este resultado se mantuvo incluso descontando el comercio de hidrocarburos (Gráfico 1.31).

El valor de las exportaciones FOB se incrementó respecto a similar periodo de 2020, gracias a la recuperación en la venta de minerales y productos no tradicionales. El valor exportado acumulado a junio de 2021 fue mayor en 54,4% respecto a similar periodo de la gestión anterior, debido al incremento en las exportaciones de minerales y productos no tradicionales, en \$us1.236 millones y \$us502 millones, respectivamente (Gráfico 1.32). Este aumento se debe a un efecto combinado de mejores cotizaciones y mayores volúmenes, producto de la recuperación de la demanda global de materias primas, principalmente por parte de China y EE.UU. En este sentido, resaltó el buen desempeño del estaño, plata, zinc, joyería, soya y sus derivados. En contraste, las exportaciones de hidrocarburos presentaron una disminución respecto a 2020 (\$us8 millones), producto de una menor cotización del gas natural, toda vez que aumentaron los volúmenes enviados a Argentina y Brasil (Gráfico 1.33).

El valor de las importaciones FOB<sup>2</sup> acumuladas a junio de 2021 fue superior al observado en

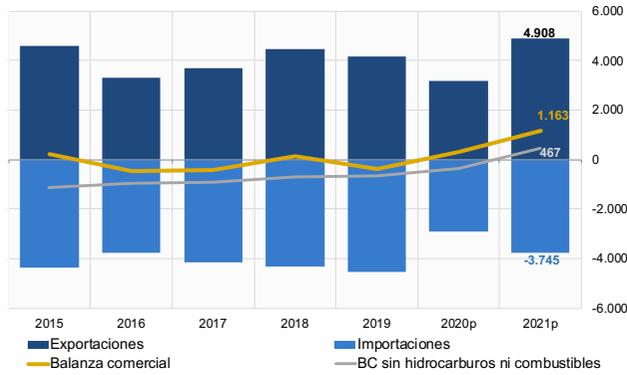
2020, debido a mayores volúmenes en todos los usos económicos. Las importaciones totales se incrementaron en 29,5% respecto a similar período de 2020 debido a un aumento en el valor importado de bienes de consumo (\$us100 millones) e intermedios (\$us713 millones); mientras que el valor de bienes de capital sufrió una pequeña reducción (\$us1 millón; Gráfico 1.34). La mayor importación de bienes de consumo se relacionó tanto a un aumento en volumen como a una mejora en su valor unitario; mientras que la mejora en los bienes intermedios se debió a un incremento en volumen, principalmente de combustibles. Por su parte, si bien el volumen de importaciones de bienes de capital aumentó, este fue más que compensado por una caída en su valor unitario (Gráfico 1.35). Cabe señalar que la participación de las importaciones de bienes intermedios y de capital se incrementó ligeramente este año comparado con similar periodo del año anterior, pasando de 75,1% a 77,0% respecto al total<sup>3</sup>.

La actividad turística continuó mermada por las restricciones a la movilidad de personas. El movimiento de viajeros relacionado al turismo receptor y emisor continuó en niveles muy por debajo a los observados en periodos previos a la pandemia, afectando el nivel de transacciones de la cuenta de servicios con el exterior. En efecto, el flujo de visitantes por turismo receptor acumulado a mayo de 2021 cayó en 83,3% en términos interanuales, mientras que, la caída en el turismo emisor fue de 63,7% (Gráfico 1.36).

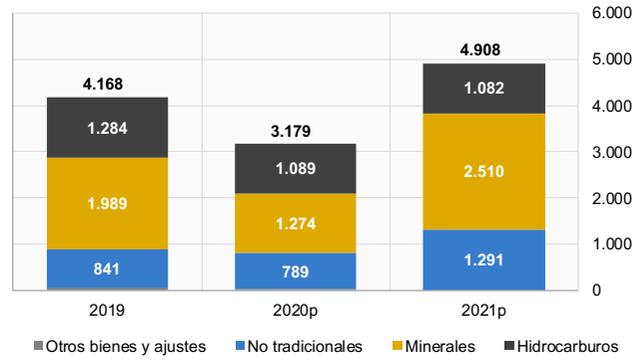
<sup>2</sup> Valor FOB importado deduce, por razones metodológicas, importaciones temporales y con fines de transformación para su apropiación en la balanza de pagos.

<sup>3</sup> En valor FOB antes de ajustes.

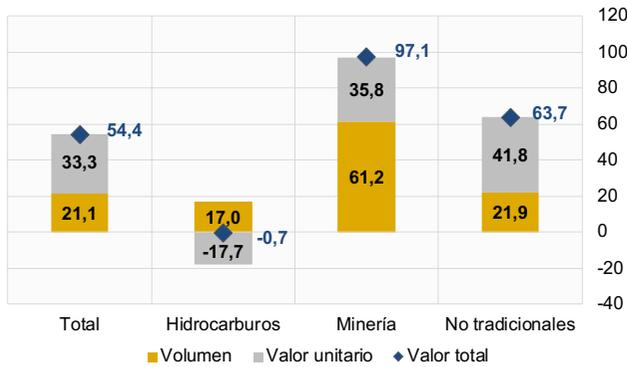
**Gráfico 1.31: Balanza comercial**  
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)



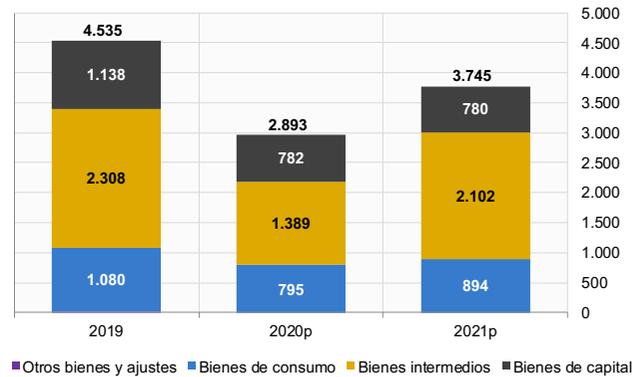
**Gráfico 1.32: Exportaciones FOB por sector<sup>1</sup>**  
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)



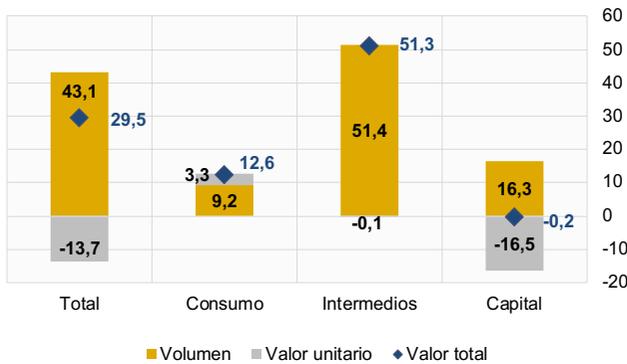
**Gráfico 1.33: Variación interanual de las exportaciones en volumen y precio, 2020-2021**  
(Acumulado a junio de cada gestión, en porcentaje)



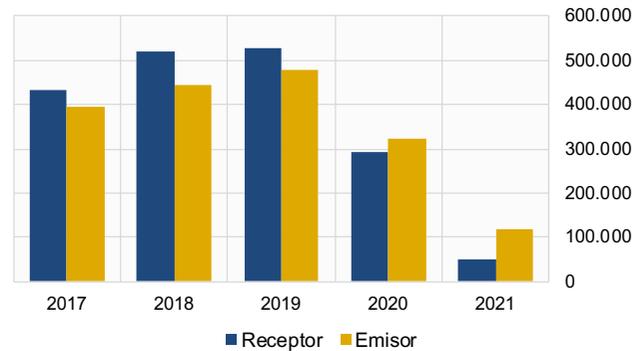
**Gráfico 1.34: Importaciones FOB ajustadas según destino económico<sup>2</sup>**  
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)



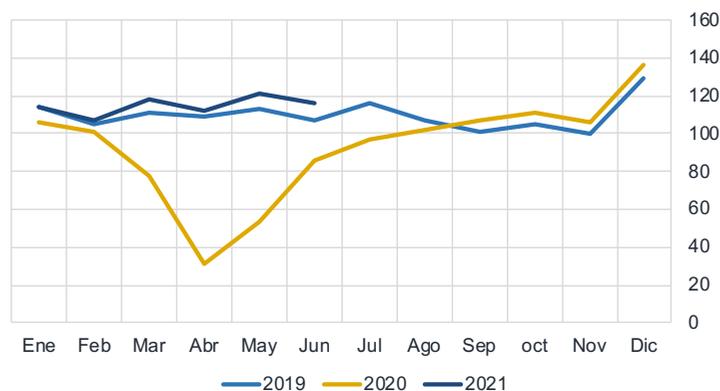
**Gráfico 1.35: Variación interanual de las importaciones en volumen y precio, 2020-2021**  
(Acumulado a junio de cada gestión, en porcentaje)



**Gráfico 1.36: Flujo de visitantes según tipo**  
(Acumulado a mayo de cada gestión, en número)



**Gráfico 1.37: Remesas de trabajadores recibidas  
(En millones de dólares)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Aduana Nacional, Sistema Bancario Nacional, Banco Central de Bolivia, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.  
 Notas: <sup>1</sup> Se realizan ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación  
<sup>2</sup> Otros bienes y ajustes incluye ajustes por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación.

**Las remesas familiares recibidas presentaron una recuperación, debido a la reactivación económica de los países emisores de estos recursos.** El flujo de remesas acumulado, de los seis primeros meses de 2021, llegó a \$us688 millones, monto mayor en 50,6% respecto al registrado en similar periodo del año pasado. Este resultado se debió al inicio de las campañas de vacunación masiva en las economías emisoras de remesas, lo cual coadyuvó a su reactivación económica y la reanudación de los envíos de remesas (Gráfico 1.37). Asimismo, coadyuvó la apreciación de las monedas de los principales países emisores de remesas frente al dólar en los meses de abril y mayo<sup>4</sup>.

**En el primer semestre de 2021, se registró una menor presión sobre el uso de las reservas internacionales.** Al 30 de junio de este año, el valor de las Reservas Internacionales Netas (RIN) equivalen a 11,4% del PIB y permiten cubrir cerca de 5 veces los pasivos de Deuda Externa de Corto Plazo (DECP), además de 6,9 meses de importación de bienes y servicios; niveles por encima de los parámetros referenciales de 1 vez y 3 meses, respectivamente (Gráfico 1.38). Cabe señalar que si bien se realizó la devolución de \$us348 millones al FMI por el IFR, en cumplimiento a las normas legales vigentes, las reservas se mantuvieron en niveles estables.

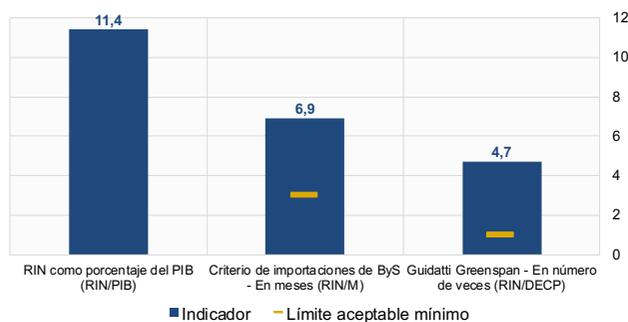
**La transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de**

**mediano y largo plazo fue positiva.** Entre enero y mayo de 2021, los desembolsos alcanzaron a \$us539 millones; destacando los ingresos de recursos de la Corporación Andina de Fomento (\$us365 millones), Banco Mundial (\$us50 millones) y China (\$us43 millones). Por su parte, el servicio de deuda alcanzó a \$us338 millones. Como resultado, se obtuvo una transferencia neta positiva de \$us201 millones (Gráfico 1.39).

**Los indicadores de deuda soberana se encuentran en niveles sostenibles de acuerdo a criterios internacionalmente aceptados.** A mayo de 2021, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP), alcanzó a \$us12.525 millones, representando el 30,9% del PIB, por debajo de los umbrales de carga de deuda referenciales de organismos internacionales como el Banco Mundial y el FMI (40% del PIB; Gráfico 1.40). El ratio de la deuda pública externa, en relación a las exportaciones de bienes y servicios, alcanzó a 148,0%, menor al umbral de 180%. Igualmente, el indicador de liquidez que relaciona el servicio de la deuda respecto del valor de las exportaciones alcanzó a 9,9% por debajo del umbral referencial (15%; Cuadro 1.2). Asimismo, la deuda pública total respecto al PIB comparado con otros países, es una de las más bajas (Gráfico 1.41).

<sup>4</sup> Montos similares de envíos en moneda local representan montos mayores en dólares.

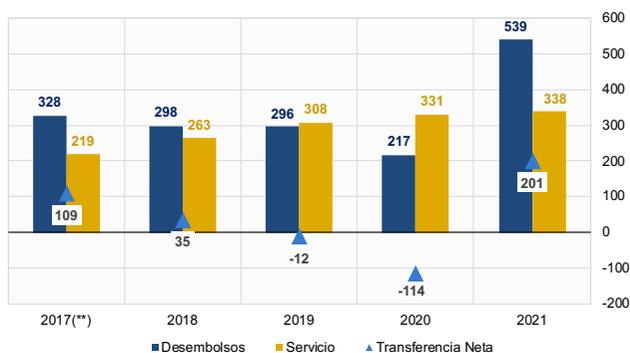
**Gráfico 1.38: Indicadores de Reservas Internacionales Netas, Ene-Jun. 2021**  
(En porcentaje y número de veces)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas respecto a las importaciones anuales es de 3 meses. La regla Guidotti Greenspan sugiere que las RIN deben cubrir al menos una vez la deuda externa de corto plazo (deuda pública y privada) que vence en un año; esta regla considera el servicio de la deuda externa pública y privada con vencimiento menor a un año.

**Gráfico 1.39: Transferencia neta de la deuda externa pública\***  
(Enero a mayo de cada gestión, en millones de dólares)

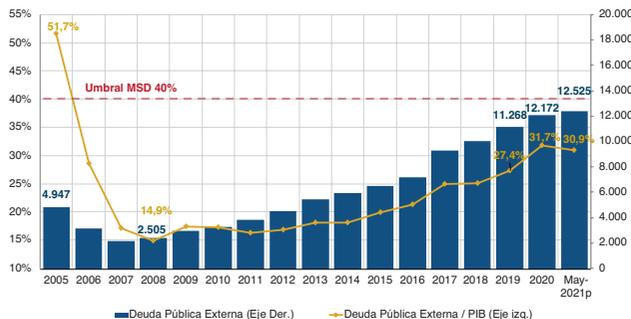


Fuente: Banco Central de Bolivia.

\* La información es actualizada anualmente y no considera ajustes por diferencia de saldos.

\*\* No incluye la tercera emisión de bonos soberanos (\$us1.000 millones) / Incluye \$us9 millones en intereses que corresponden al valor descontado de la tercera emisión de bonos, esto con fines metodológicos de Balanza de Pagos.

**Gráfico 1.40: Evolución del saldo de la deuda externa pública**  
(En millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCB

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

**Cuadro 1.2: Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública de MLP**  
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	2020	May 2021	Umbral DSF <sup>1</sup> (%)	Criterio PAC <sup>2</sup> (%)	Umbral Maastricht <sup>3</sup> (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	31,7	30,9		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	30,9	30,2	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	156,8	148,0	180		
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss	10,8	9,9	15		

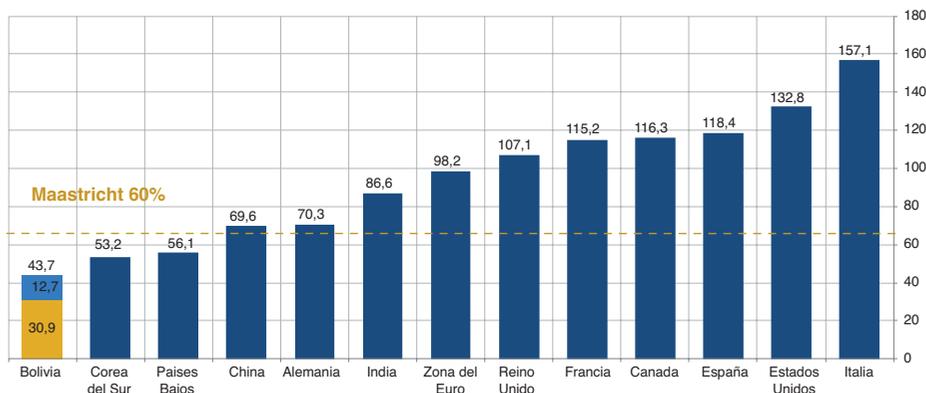
Fuente: Banco Central de Bolivia

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



Fuente: *Latin Focus Consensus Forecasts* a Mayo 2021. *IMF Fiscal Monitor* a Abril 2021. La información para Bolivia corresponde a Mayo de 2021.

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

Datos de Bolivia a mayo 2021: 30,9% corresponden a deuda externa pública y 12,7% a la deuda interna pública.

## 2. Políticas del BCB

El primer semestre de la gestión 2021 se caracterizó por un escenario de estabilidad y certidumbre económica para la población, condición necesaria para recobrar la senda del crecimiento sostenible sin generar presiones inflacionarias. En efecto, el Programa Fiscal Financiero (PFF) 2021, suscrito en marzo pasado por las máximas autoridades ejecutivas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y del Banco Central de Bolivia, fue elaborado acorde con la apremiante realidad del país en un contexto que considera los efectos de la pandemia y de la mala administración del gobierno de facto. El PFF 2021 prevé un crecimiento anual del producto de alrededor de 4,4% y una inflación de fin de periodo en torno al 2,6%, además de las políticas y metas necesarias para alcanzar dichos objetivos.

En el ámbito monetario, el BCB mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria e inyectó recursos a la economía con instrumentos no convencionales, con el propósito de mantener la liquidez en niveles adecuados. Adicionalmente, se corrigieron las falencias de los instrumentos existentes para hacerlos más efectivos. La autoridad monetaria recobró su rol de prestamista de última instancia al eliminar las distorsiones generadas por la reducción de tasas de interés de las operaciones en sus ventanillas de liquidez. También se redujeron los límites de inversiones en el

exterior para diferentes instituciones financieras con el objeto de priorizar el uso de recursos disponibles en la economía nacional.

La política cambiaria mantuvo su orientación hacia la estabilidad del tipo de cambio, dado el escenario de elevada volatilidad de los tipos de cambio de la región. La estabilidad del tipo de cambio en Bolivia fue determinante para fijar las expectativas sobre la cotización del dólar, coadyuvar a mantener baja la inflación, favorecer la política monetaria expansiva y sostener la bolivianización de la economía.

Finalmente, en el marco de la política de reactivación económica implementada por el gobierno nacional, el BCB retomó el apoyo al sector productivo del país y atendió las solicitudes de desembolsos de las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas, así como también las de diferimiento de algunas empresas en el marco de la normativa vigente. La Autoridad Monetaria, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, otorgó financiamiento a la banca de segundo piso para la constitución de fideicomisos para la Reactivación y Desarrollo de la Industria Nacional con Sustitución de Importaciones (SIBOLIVIA) y siguió apoyando a la sociedad mediante el financiamiento del bono Juana Azurduy.

## 2.1. Política Monetaria

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

**El clima político y social mejoró a lo largo del primer semestre de 2021.** Como consecuencia de la elección del gobierno nacional en octubre del año pasado, con un plan de gobierno claro y de alto impacto para mitigar los efectos de la crisis, y del proceso electoral transparente llevado a cabo para la elección de los gobiernos subnacionales, los conflictos sociales se sosegaron y se generó un escenario de certidumbre política para la población, condición necesaria para recobrar la senda del crecimiento sostenible.

**No obstante, durante el primer semestre del año, la pandemia del COVID-19 continuó afectando la salud de la población.** La segunda ola tuvo lugar entre los meses de diciembre de 2020 y marzo de 2021, mientras que, la tercera ola inició en el mes de abril. Pese a la presencia de estos difíciles eventos, el Gobierno Nacional los enfrentó con mucha mayor solidez y realizó esfuerzos notables en materia de detección de casos y manejo de la pandemia. El esfuerzo más importante y que aporta una solución estructural corresponde al proceso masivo de vacunación<sup>5</sup>.

### 2.1.2. Programa Fiscal Financiero y Programa Monetario 2021

**El Programa Fiscal Financiero 2021 (PFF 2021), guía para la toma de decisiones de política de las autoridades económicas, fue elaborado considerando la realidad del país en un contexto de pandemia y con los efectos de una mala administración del gobierno de facto.** En efecto, en pleno ejercicio de su soberanía en materia económica, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y el BCB suscribieron el PFF 2021 el 18 de marzo de 2021, documento que contempla el inicio de la recuperación económica al establecer como objetivos un crecimiento del PIB de alrededor de 4,4% y una inflación de fin de periodo en torno al 2,6%, además de las políticas y metas necesarias para alcanzar estos objetivos.

**Las variables monetarias del PFF 2021 tuvieron desvíos en el primer semestre del año, en tanto que el déficit fiscal presentó margen.** Los desvíos temporales en las variables monetarias se relacionan con la orientación expansiva de la política monetaria, que apoyó al Sector Público no Financiero (SPNF) en tanto se concrete el financiamiento externo previsto para la gestión (Cuadro 2.1).

**En el primer semestre, la emisión monetaria descendió y retornó a su comportamiento estacional observado en los periodos pre pandemia.** En 2020, como consecuencia de las medidas improvisadas del anterior gobierno en respuesta a la crisis sanitaria y la incertidumbre de la población, la demanda de circulante, principal componente de la emisión, fue atípicamente elevada. Posteriormente, luego de la posesión de un gobierno democráticamente elegido en urnas, con un plan de gobierno acorde con las necesidades y desafíos que representó la crisis sanitaria, la emisión retomó su comportamiento estacional normal.

**El Crédito Interno Neto (CIN) total otorgado por el BCB fue levemente positivo, en contraste con el fuerte incremento observado en el primer semestre de 2020.** En efecto, en dicho periodo, el CIN total aumentó considerablemente debido a créditos de emergencia (Bs1.199 millones en enero, Bs7.000 millones en abril y Bs1.800 millones en mayo) y de liquidez (Bs1.000 millones el mes de marzo) que otorgó la Autoridad Monetaria al SPNF, los cuales fueron compensados tanto por el aumento de los aportes al Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social II (CPVIS II) como por el sustancial incremento de la liquidez a raíz de la adquisición de Depósitos a Plazo Fijo (DPF) por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), luego de la operación de compra de títulos del Tesoro General de la Nación (TGN) por parte del BCB. Por su parte, el leve incremento del CIN total en la primera mitad de 2021 se explicó por la amortización parcial del crédito de liquidez que realizó el sector público que fue compensado por la considerable alza de los aportes al Fondo CPVIS II y la disminución del excedente de encaje (Cuadro 2.2).

<sup>5</sup> Para una descripción completa del estado de la pandemia en Bolivia ver Recuadro 2.1.

**Cuadro 2.1: Programa Fiscal Financiero 2021\* (p)**  
(Flujos anuales en millones de bolivianos y dólares)

Detalle		Meta	Ejecución	Margen/ Sobregiro
<b>VARIABLES FISCALES</b>				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	-2.698	-1.644	1.054
Financiamiento Interno Neto al Sector Público	Bs	-14.139	1.613	-15.752
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>				
Crédito Interno Neto total	Bs	-6.869	14	-6.884
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	-12.760	-950	-11.810
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	1.181	-431	-1.613

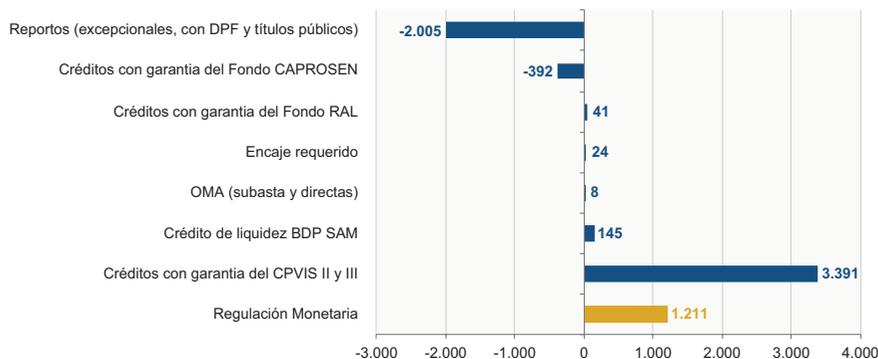
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y Banco Central de Bolivia  
 Notas: Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero utilizando un tipo de cambio fijo, así como un precio fijo para el oro.  
 \* Información fiscal al 30 de abril de 2021 e información monetaria al 30 de junio de 2021.  
 (p) Cifras preliminares.

**Cuadro 2.2: Ejecución del programa monetario**  
(Flujos en millones de bolivianos)

	2020 SEM I	2021 SEM I
<b>EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>3.055</b>	<b>-2.946</b>
<b>CRÉDITO INTERNO NETO (CIN)</b>	<b>6.775</b>	<b>14</b>
Sector Público	10.710	-1.512
d/c CIN al SPNF	11.244	-950
Sector financiero	-3.153	457
d/c Excedente de Encaje	-1.811	3.327
d/c Fondo CPVIS II	-921	-3.814
Regulación monetaria	-689	1.211
Otros	-92	-142
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>	<b>-3.721</b>	<b>-2.960</b>
(En millones de \$us)	-542	-431

Fuente: Banco Central de Bolivia  
 Información al 30 de junio de 2021  
 Nota: Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero utilizando un tipo de cambio fijo, así como un precio fijo para el oro. La variable "Otros" incluye BDP, obligaciones de mediano y largo plazo y otras cuentas.

**Gráfico 2.1: Instrumentos de regulación monetaria, enero-junio 2021**  
(Flujos en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.  
 Nota: Con cifras al 30 de junio de 2021.

Con el propósito de mantener la liquidez en niveles adecuados y dinamizar la economía, durante el primer semestre, el Ente Emisor inyectó recursos con instrumentos de regulación monetaria. A junio de 2021, el BCB inyectó recursos a las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) por Bs1.211 millones, cuyo detalle se encuentra en la siguiente sección.

### 2.1.3. Instrumentación de la política monetaria

La inyección de recursos realizada por el BCB se llevó a cabo a través de instrumentos no convencionales. En efecto, dado que el BCB ha provisto de recursos al sistema financiero continuamente mediante reducciones del saldo de Operaciones de Mercado Abierto (OMA), siguiendo

la orientación expansiva adoptada desde 2014, el espacio de los instrumentos convencionales se ha reducido. En ese sentido, los instrumentos no convencionales cobraron relevancia, resaltando la canalización de recursos a las EIF a través de préstamos de liquidez con garantía del Fondo CPVIS II y III (Gráfico 2.1). Adicionalmente, cabe destacar que la necesidad de las EIF de captar recursos de corto plazo a través de reportos con el BCB disminuyó, gracias al ambiente económico de mayor certidumbre luego de las elecciones de octubre pasado.

### **Operaciones de mercado abierto**

**El Ente Emisor continuó con la postura de la política monetaria expansiva a través de la inyección de recursos mediante OMA.** En efecto, la colocación de títulos en subasta y a particulares fue baja (Bs90 millones y Bs39 millones, respectivamente) y con tasas iguales o inferiores a anteriores colocaciones. Las redenciones alcanzaron a Bs137 millones, Bs39 millones en títulos y Bs98 millones en bonos a particulares, con lo que el saldo de títulos de regulación monetaria se redujo hasta alcanzar Bs126 millones a junio de 2021, de los cuales el 52% corresponde a bonos de venta directa colocados a personas particulares (Gráfico 2.4).

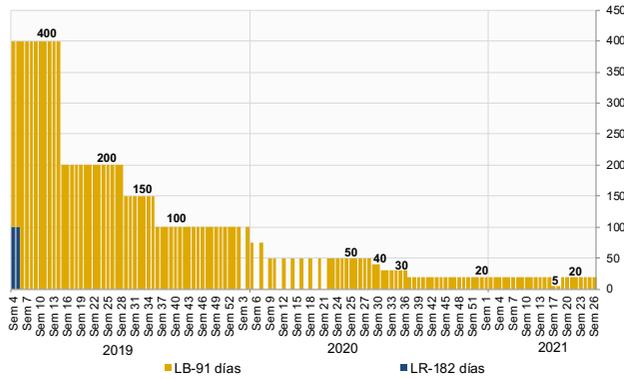
En el semestre destacaron las siguientes medidas:

- **Oferta en subasta de valores:** La oferta de títulos públicos del BCB se mantuvo en niveles históricamente bajos, en Bs20 millones. Esta postura se mantuvo desde septiembre de 2020 y fue temporalmente disminuida a Bs5 millones en la última subasta de abril y la primera de mayo de este año, para luego retornar al nivel de Bs20 millones (Gráfico 2.2). En el semestre

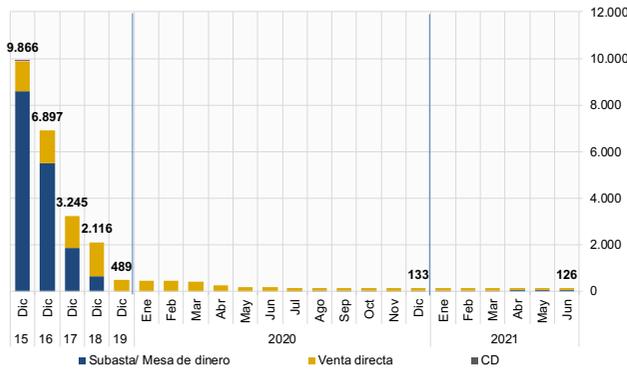
se ofertó únicamente letras a 91 días plazo precautelando niveles de liquidez adecuados en el corto plazo.

- **Bono BCB Directo:** Luego de la reducción tanto del límite de compra de títulos por persona como de las tasas en 2019, el BCB decidió mantener ambas condiciones en 2021 con el propósito de coadyuvar en la generación de mayores recursos prestables para el sistema financiero. En efecto, se mantuvo el límite de compra del BCB Directo en 50 bonos por persona a tasas de 2,5%, 3,0% y 4,0% para los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente. Cabe destacar que se inyectó al sistema financiero Bs53 millones por vencimientos netos de estos títulos y el saldo al 30 de junio fue de Bs65 millones (Gráfico 2.3).
- **Bono BCB Navideño 2020 – 2021:** Este bono se puso a la venta desde el 15 de diciembre de 2020 hasta el 28 de enero de 2021. La tasa de interés se mantuvo en 4,5% en relación a la gestión pasada, aunque se redujo el límite máximo de compra por cliente de 50 a 30 bonos. Con el vencimiento completo de estos bonos se inyectaron Bs12 millones entre abril y mayo, meses en los cuales existe una reducción estacional de la liquidez.
- **Tasas de regulación monetaria:** Las tasas de los títulos emitidos por el BCB se redujeron aún más durante el primer semestre de 2021, reforzando la orientación expansiva de la política monetaria. En el semestre, la tasa de títulos con plazo a 91 días se redujo en 7pb (Gráfico 2.5).

**Gráfico 2.2: Oferta de títulos en subasta del BCB (En millones de bolivianos)**



**Gráfico 2.4: Saldo de títulos BCB (En millones de bolivianos)**

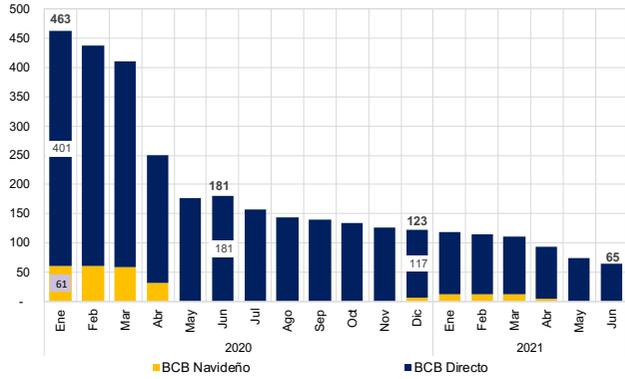


Fuente: Banco Central de Bolivia  
 Nota: Con cifras al 30 de junio de 2021.

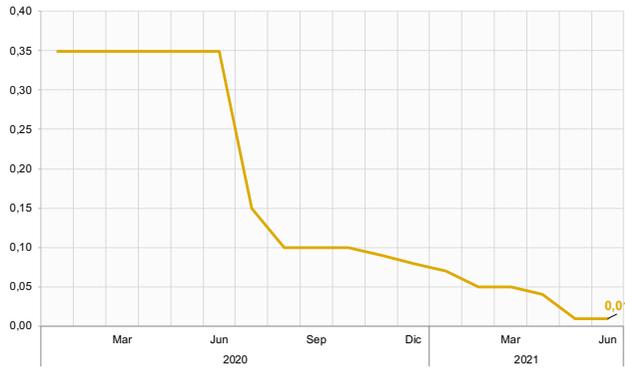
**Ventanillas de liquidez del BCB**

**Durante los primeros seis meses del año, el BCB recuperó su rol de prestamista de última instancia, el cual se desvirtuó durante el gobierno transitorio.** Ante un escenario incierto provocado por la inestabilidad política y la crisis sanitaria, el BCB disminuyó las tasas de ventanilla en 2020. En este sentido, las colocaciones brutas de créditos con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquido (RAL) y las operaciones de reporto ascendieron a Bs7.727 millones en el primer semestre de ese año (Gráfico 2.6). En 2021, se observó una disminución de las colocaciones brutas de los créditos con garantía del Fondo RAL y de operaciones de reporto con el BCB (Bs5.211 millones en el primer semestre), como consecuencia de un ambiente de mayor certidumbre generado por la elección de un gobierno democrático, el mayor conocimiento sobre el tratamiento del virus COVID-19 y el proceso de vacunación masiva de la población.

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



**Gráfico 2.5: Tasas de adjudicación de títulos con plazo a 91 días (En porcentaje)**



Este nuevo escenario le permitió al BCB recobrar su rol de prestamista de última instancia mediante el incremento de las tasas de su ventanilla de liquidez, además de ampliarse el margen entre las tasas de reporto y los créditos con garantía del Fondo RAL (Gráfico 2.7). En ese marco, la tasa de reportos subió de 2% a 6%, mientras que, la tasa de créditos con garantía del Fondo RAL en el Tramo I se elevó desde 2,5% a 8,0% y en el Tramo II de 3,0% a 8,5%.

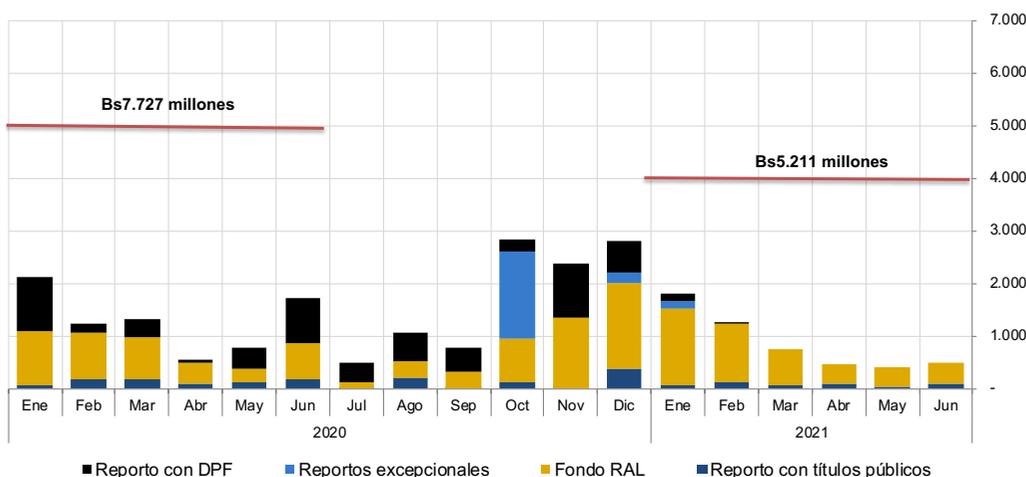
**Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS)**

**La vigencia de los Fondo CPVIS II y III fue ampliada hasta 2022 debido a la agilidad de este mecanismo al momento de inyectar recursos al sistema financiero.** En efecto, los recursos en estos fondos, al constituirse en garantía para que las EIF puedan obtener préstamos de liquidez del BCB a tasa de interés de 0% y en moneda nacional (MN),

les permiten contar inmediatamente con recursos prestables para apoyar el crecimiento de la cartera. Adicionalmente, el Fondo CPVIS II, al permitir a las EIF realizar aportes voluntarios con recursos que provengan del exterior, facilita el ingreso de recursos a la economía nacional e incrementa los recursos prestables en MN. Cabe señalar que la disminución del límite de inversiones de las EIF en el exterior dispuesta por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), en coordinación con el BCB, llevó a que las EIF realicen aportes voluntarios

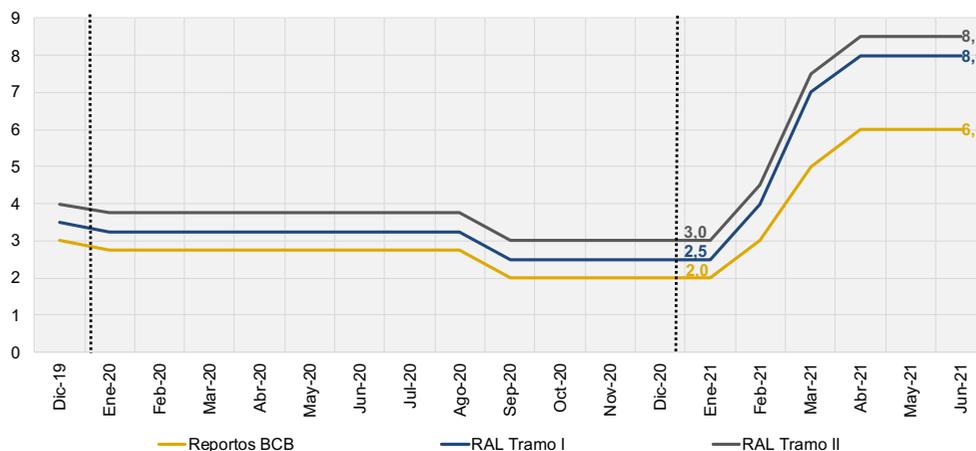
al Fondo CPVIS II y se incremente su saldo en \$us476 millones entre marzo y mayo de este año. Es en ese sentido que estos fondos fueron ampliados hasta 2022 mediante las Resoluciones de Directorio N° 18/2021 de 21 de enero de 2021 y N° 47/2021 de 23 de marzo de 2021. A fines de junio, el saldo de ambos fondos fue de \$us2.511 millones (Bs17.223 millones) y los préstamos otorgados alcanzaron a Bs16.311 millones, por lo que resta un monto por desembolsar equivalente a Bs912 millones (Cuadro 2.3).

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



Fuente: Banco Central de Bolivia.  
 Nota: Con cifras al 30 de junio de 2021

**Gráfico 2.7: Tasas de ventanilla de liquidez del BCB (En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia  
 Nota: Con cifras al 30 de junio de 2021

**Cuadro 2.3: Fondos CPVIS II y III**  
 (En millones de bolivianos)

		2018	2019	2020	2021
<b>Fondo CPVIS II</b>	Constitución	2.331			
	Aportes netos (Flujo anual)	1.815	2.078	3.822	3.814
	<b>Total (Flujo acumulado)</b>	<b>4.146</b>	<b>6.223</b>	<b>10.045</b>	<b>13.859</b>
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo anual)	3.446	2.702	3.661	3.417
	<b>Préstamos con garantía del Fondo (Flujo acumulado)</b>	<b>3.446</b>	<b>6.148</b>	<b>9.809</b>	<b>13.226</b>
	Saldos por desembolsar	700	75	236	633
<b>Fondo CPVIS III</b>	Constitución		3.393		
	Retiros (Flujo anual)		-24	-5	
	<b>Total Fondo (Flujos acumulados)</b>		<b>3.369</b>	<b>3.364</b>	<b>3.364</b>
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo anual)		2.826	285	-26
	<b>Préstamos con garantía del Fondo (Flujo acumulado)</b>		<b>2.826</b>	<b>3.111</b>	<b>3.085</b>
	Saldos por desembolsar		543	253	279

Fuente: Banco Central de Bolivia.  
 Nota: 2021 con información al 30 de junio.

### **Créditos de liquidez del BCB al BDP para canalizar recursos a las IFD y CAC**

En el marco del Decreto Supremo N° 4442 de 6 de enero de 2021, se modificó el Reglamento de Créditos de Liquidez del BCB al Banco de Desarrollo Productivo (BDP) para canalizar recursos a las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC), aumentando la efectividad del instrumento. Este marco normativo permite al BDP solicitar préstamos de liquidez al BCB a una tasa del 2% anual para canalizar recursos a las IFD y CAC

con un spread no mayor a 100pb. Sin embargo, el mecanismo de asignación de recursos no condecía con la realidad de la mayoría de las entidades objeto de la medida. En ese sentido, con el propósito de ampliar la efectividad de este instrumento, a partir de enero de 2021, se determinó que el BDP evalúe el acceso a este financiamiento con base en la información de los estados financieros y/o proyecciones de flujos proporcionados por las IFD y CAC. Como resultado, se incrementó la cantidad de EIF beneficiarias de 5 a 15 y el monto de Bs447 millones a Bs593 millones (Cuadro 2.4).

**Cuadro 2.4: Préstamos de liquidez otorgado al BDP para canalizar recursos en favor de IFD y CAC**  
 (En millones de bolivianos)

	Saldo a Dic - 2020	Saldos a Jun - 2021
<b>IFD</b>	<b>447</b>	<b>560</b>
CRECER	111	110
CIDRE	98	90
DIACONIA	114	113
PRO MUJER	100	113
FUBODE	25	40
IDEPRO		32
IMPRO		5
SEMBRAR SARTAWI		50
FONDECO		6
<b>CAC</b>		<b>32</b>
TRINIDAD		4
MONSEÑOR FÉLIX GAINZA		0
LA SAGRADA FAMILIA		8
CACEF		7
SAN JOAQUIN		12
CATEDRAL TARIJA		2
<b>TOTAL</b>	<b>447</b>	<b>593</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

### ***Reducción de límites a inversiones en el exterior***

Los límites a las inversiones en el exterior de las compañías de seguros y de los bancos se redujeron a inicios del semestre con el propósito de priorizar el uso de recursos disponibles en la economía nacional. Los nuevos límites responden a características propias de cada sector.

- **Compañías de seguros:** el 21 de enero de este año, el BCB disminuyó el límite máximo para las inversiones en el exterior con recursos de las compañías de seguros de 7% a 5%. Adicionalmente, la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS) estableció que las entidades aseguradoras adecúen sus inversiones en valores de emisores constituidos en el extranjero al porcentaje establecido hasta el mes de abril (Resolución de Directorio del BCB N°19/2021 y Resolución Administrativa APS/DJ/DI/N°221/2021).
- **Bancos:** El 26 de febrero, en coordinación con el BCB, la ASFI disminuyó el límite a las inversiones en el exterior de los bancos de 15% a 10% del capital regulatorio; el plazo de adecuación feneció en mayo pasado. Esta medida indujo a los bancos a repatriar recursos a la economía nacional a través de aportes voluntarios al Fondo CPVIS II, lo que les permitió disponer de mayores márgenes para préstamos de liquidez en MN con el BCB (Resolución ASFI/145/2021).

### ***Inclusión de las emisiones de bonos soberanos en el límite de las inversiones en el exterior.***

La ASFI y la APS ajustaron sus respectivos marcos regulatorios para incluir en el límite de inversiones en el exterior de las entidades reguladas a los bonos soberanos emitidos por Bolivia. En efecto, las autoridades han incluido a los bonos soberanos de la siguiente manera:

- **Compañías de seguros:** El 15 de marzo de 2021, la APS determinó que el límite máximo de inversión determinado por el BCB para la gestión 2021 incluya la inversión en valores

representativos de deuda emitidos en el extranjero por el TGN. Asimismo, estableció que las inversiones realizadas en bonos soberanos de la 1ra, 2da y 3ra emisión tendrán como límite de inversión el nivel que registran a la fecha de notificación de la Resolución Administrativa APS/DJ/DI/N°221/2021.

- **Administradoras de Fondo de Pensiones:** En la misma fecha, la APS estableció que el límite máximo para la adquisición de bonos soberanos es de 2,5% del monto total de la 4ta. emisión por cada AFP (Resolución Administrativa APS/DJ/DI/N°222/2021).
- **Bancos:** El 17 de marzo de 2021, la ASFI aprobó que para el cómputo del límite de las inversiones y depósitos a la vista en el exterior, se deben considerar los bonos soberanos emitidos a partir de la gestión 2021 (Resolución ASFI/202/2021).
- **Fondos de inversión:** El 17 de marzo de 2021, la ASFI reglamentó que se consideran también como inversiones en el extranjero las inversiones realizadas en bonos de deuda soberana emitidos en el extranjero por el E.P. de Bolivia a partir de la gestión 2021 (Resolución ASFI/202/2021).

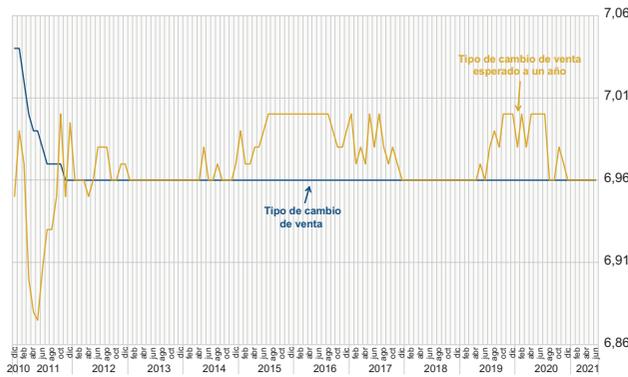
## **2.2. Política cambiaria**

**En América del Sur, las monedas de los países tendieron a depreciarse en medio de una alta volatilidad en sus mercados cambiarios.** A lo largo del semestre, el comportamiento del dólar estuvo supeditado a la incertidumbre que se generó por las preocupaciones sobre la inflación y el momento en el que debería iniciarse la reducción del estímulo monetario en EE.UU. Adicionalmente, la volatilidad observada en las cotizaciones de las monedas de ciertos países como Colombia y Perú se vieron agudizadas por factores idiosincráticos, destacando los de orden social y político. No obstante, cabe destacar que esta situación generalizada contrastó con la reciente apreciación del real brasileño, motivada por el inicio del ciclo de normalización de su política monetaria.

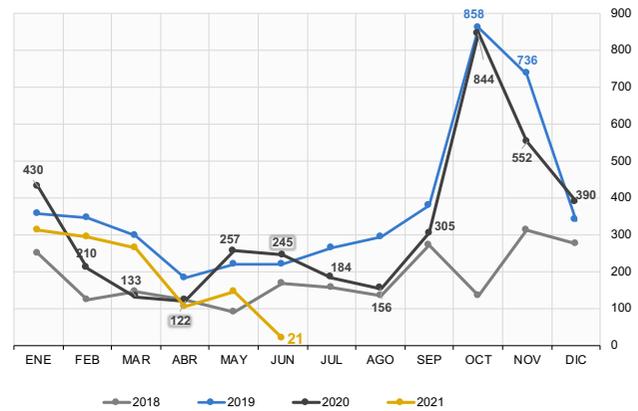
La política cambiaria en Bolivia fue determinante para anclar las expectativas sobre el curso del dólar y moderar los movimientos en el mercado de divisas, especialmente luego de un período de elevada incertidumbre económica, política y social. En efecto, una vez restablecida la estabilidad política y social, las expectativas sobre la evolución futura del tipo de cambio, medidas a través de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCB, se alinearon nuevamente al tipo de cambio

oficial y, por lo tanto, disminuyeron las presiones sobre el precio del dólar (Gráfico 2.8). A lo largo del primer semestre del año, las ventas netas de dólares de las EIF al público incluso cayeron por debajo de las observadas en gestiones pasadas (Gráfico 2.9). Por consiguiente, la demanda de dólares de las EIF al BCB fue menor que la de años anteriores (Gráfico 2.10) y los retiros de bóveda de las EIF se mantuvieron en niveles similares a los observados en años pasados (Gráfico 2.11).

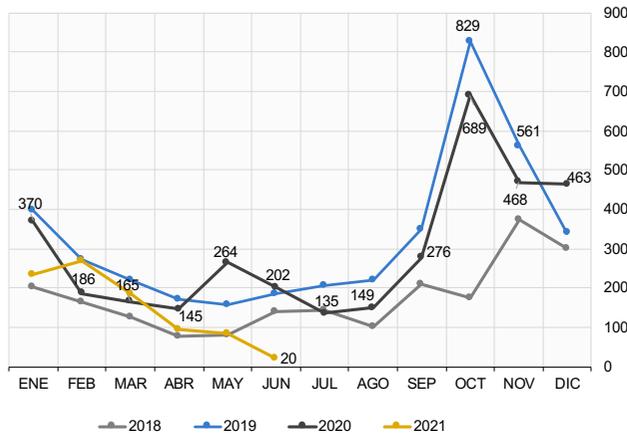
**Gráfico 2.8: Tipo de cambio oficial de venta y expectativas de tipo de cambio (En bolivianos por 1 dólar americano)**



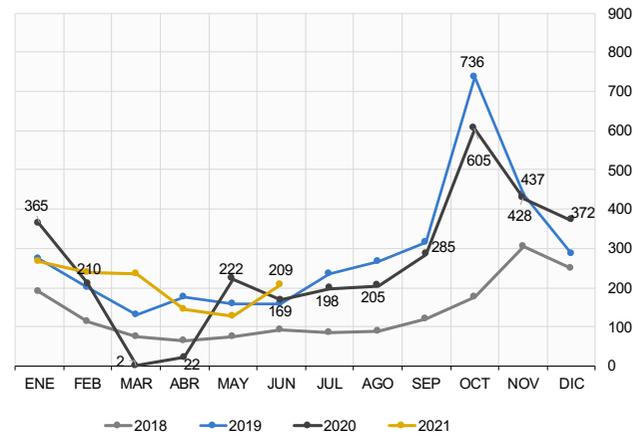
**Gráfico 2.9: Ventas netas de ME de las EIF al público (Flujos netos mensuales en millones de dólares)**



**Gráfico 2.10: Venta de divisas del BCB a las EIF (Flujos mensuales, en millones de dólares)**



**Gráfico 2.11: Retiro de ME en efectivo (Flujos mensuales en millones de dólares)**

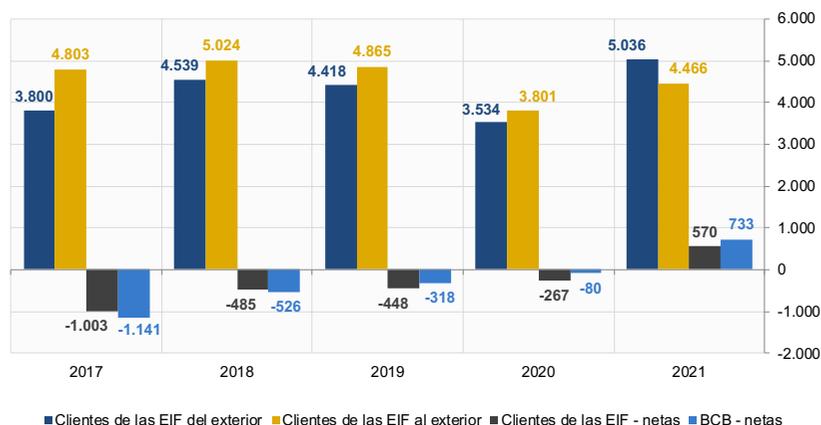


Fuente: Banco Central de Bolivia y Bloomberg Finance L.P.

Con la reactivación de los vínculos económicos con el resto del mundo y los consiguientes saldos comerciales favorables, las transferencias netas del exterior de los clientes de las EIF fueron positivas. Después de varias gestiones, en el primer semestre de 2021, las EIF transfirieron desde el exterior una cantidad de recursos superior

a la que transfirieron al exterior. El saldo positivo alcanzó a \$us570 millones, situación que contribuyó a reforzar la confianza sobre la estabilidad del tipo de cambio (Gráfico 2.12). Como consecuencia de este comportamiento, el BCB recibió recursos por encima de los que transfirió al exterior a solicitud de las EIF.

**Gráfico 2.12: Transferencias del y al exterior**  
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

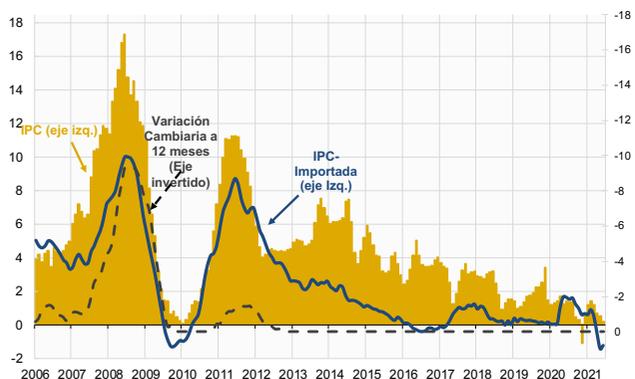


Fuente: Banco Central de Bolivia.

**La política de estabilidad cambiaria coadyuvó al control de las presiones inflacionarias externas, otorgando mayores espacios de acción a la política monetaria expansiva y continuó siendo determinante para el sostenimiento de la bolivianización.** La estabilidad del tipo de cambio contribuyó al control de la inflación importada (Gráfico 2.13), lo cual permitió un mayor espacio para la continuidad de la postura expansiva de la

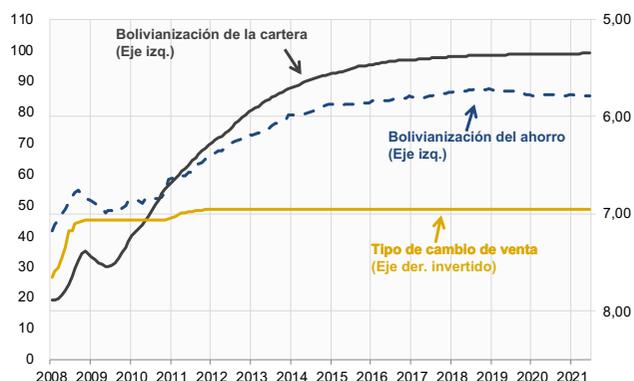
política monetaria necesaria para la búsqueda de la reactivación económica. Asimismo, la estabilidad de la política cambiaria, junto con otras medidas, continuó incentivando el uso de la moneda doméstica como unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor, por lo que, la estabilidad y el desarrollo del sistema financiero se ven favorecidas, al igual que la efectividad de las políticas económicas (Gráfico 2.14).

**Gráfico 2.13: Variación del tipo de cambio, inflación general e importada**  
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

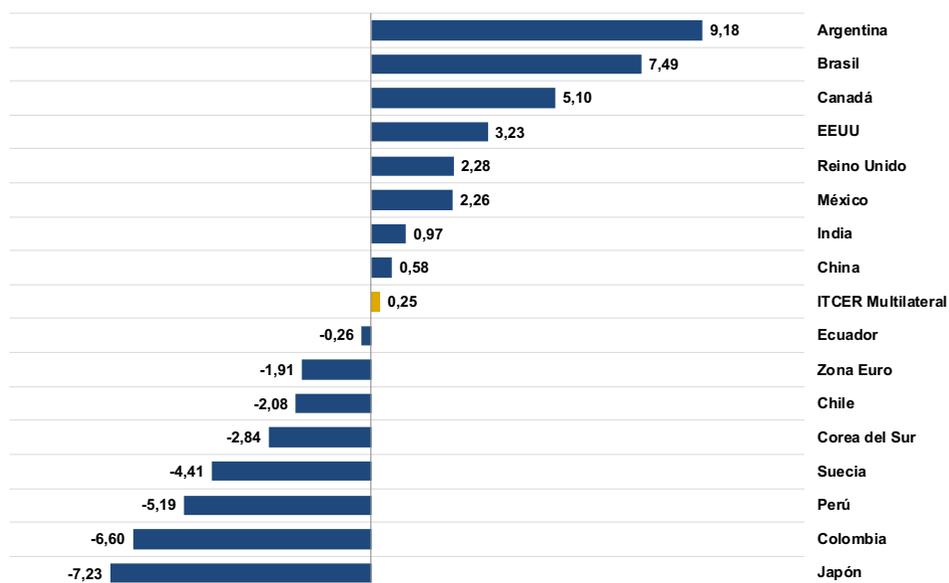
**Gráfico 2.14: Tipo de cambio oficial y bolivianización del sistema financiero**  
(En bolivianos por dólar y porcentaje)



**En el primer semestre de 2021, en términos multilaterales, la moneda doméstica registró una leve depreciación real.** A junio, el boliviano se depreció en términos reales en 0,25%, debido principalmente a la recuperación nominal del real brasileño y del peso argentino. En efecto, en términos

bilaterales el boliviano mostró una mejor posición competitiva respecto de esas dos economías. Esta situación contrastó con la apreciación real respecto a otras monedas, especialmente la chilena y la peruana; ambas se depreciaron nominalmente durante el primer semestre (Gráfico 2.15).

**Gráfico 2.15: Apreciación/Depreciación Real – Bilateral y Multilateral del boliviano con respecto a las monedas de los principales socios comerciales (En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia.  
ITCER: Índice del tipo de cambio efectivo real.

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

El BCB continuó apoyando al sector productivo a través de desembolsos a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) y la atención de la solicitud de diferimiento y reprogramación de las cuotas de acuerdo a lo establecido en el Presupuesto General del Estado (PGE) 2021. En el marco de la Ley N° 1356 del 28 de diciembre de 2020<sup>6</sup>, que autoriza de manera extraordinaria al BCB realizar el diferimiento automático de las cuotas de pago de capital e intereses correspondiente a la gestión 2021 de los préstamos otorgados a entidades del sector público, se realizó la postergación de pagos de capital e intereses de las siguientes entidades: Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) y del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR), también se reprogramó una cuota de capital e intereses de Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB). Con esta medida, se dio alivio financiero a estas empresas para que puedan atender otras necesidades. Por otra parte, se dio continuidad a los desembolsos

de los créditos autorizados a las EPNE y se recibió con normalidad el servicio de la deuda de aquellas empresas que cumplieron con dicha obligación. Finalmente, en esta Ley también se autoriza al BCB, con carácter excepcional y por única vez, a efectuar una transferencia interinstitucional no reembolsable al TGN, por un monto de Bs350 millones, para la constitución de fideicomisos para la Reactivación y Desarrollo de la Industria Nacional con Sustitución de Importaciones (Programa SI BOLIVIA).

#### 2.3.1. Créditos del BCB al TGN

El TGN no solicitó nuevos préstamos en el primer semestre de 2021 y disminuyó su deuda con el BCB. En efecto, el TGN financió sus operaciones principalmente con la colocación de bonos de tesorería a las AFP y al Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) y redujo su deuda con el BCB: i) en febrero, pagó Bs171 millones por concepto del crédito al sistema de transporte teleférico La Paz – El Alto; ii) en febrero, pagó Bs188 millones por concepto del crédito de emergencia nacional de 2008; y iii) en marzo, pagó Bs1.000 millones del primer crédito de liquidez otorgado en marzo de 2020, además del pago de intereses por Bs87 millones (Cuadro 2.5).

<sup>6</sup> La Ley N° 1356 del 28/12/2020 autoriza de manera extraordinaria al BCB, FNDR, FONDESIF, BDP S.A.M. y BUN, realizar el diferimiento automático de las cuotas de pago de capital e intereses correspondiente a la gestión 2021, de los préstamos u otras operaciones de deuda pública interna, otorgados o realizados con entidades del sector público

**La Ley del PGE 2021 estableció el diferimiento y reprogramación de los adeudos de entidades públicas con el BCB y otras instituciones financieras públicas.** Esta medida, que tiene el propósito de reducir la carga financiera, autoriza 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, el FNDR, entre otros.

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

El BCB continuó atendiendo las solicitudes de desembolsos de las EPNE, así como también las de diferimiento y reprogramación de algunos créditos destinados a proyectos de las EPNE, en el marco de la normativa vigente. En el primer semestre del año, se desembolsaron Bs712 millones a ENDE, en febrero, Bs479 millones para el proyecto hidroeléctrico Ivirizú y, en mayo, Bs233 millones para el proyecto complementario ciclos combinados planta termoeléctrica Warnes. Por su parte, las EPNE realizaron amortizaciones de capital e intereses por Bs177 millones y Bs210 millones, respectivamente, correspondiente a las empresas ENDE, YLB y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB). Durante este período, ENDE se acogió al diferimiento,

en el marco de la Ley N°1356, de dos cuotas de capital (Bs111,4 millones) e intereses (Bs20 millones) de los créditos concedidos para los proyectos hidroeléctrico San José y Generación Termoeléctrica Warnes. La empresa YLB solicitó la reprogramación del vencimiento en junio de una cuota de capital (Bs172 millones) e intereses (Bs169 millones) del crédito destinado al proyecto desarrollo integral de la salmuera del salar de Uyuni planta Industrial Fase II – Producción. Estas operaciones de diferimiento y reprogramación otorgaron alivio financiero a estas empresas (Cuadro 2.6).

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

En lo que va de 2021, las gobernaciones y gobiernos municipales se acogieron al diferimiento de las cuotas de capital e intereses que se deben al fideicomiso del FNDR. En el marco de la Ley N°1356, las gobernaciones y municipios obtuvieron alivio financiero para poder atender necesidades urgentes en el contexto económico y sanitario actual. En este sentido, este fideicomiso realizó el diferimiento de cuotas de capital e intereses devengadas en el primer semestre del presente año por un monto de Bs116 millones. El saldo adeudado a junio 2021 se mantiene en Bs2.347 millones (Cuadro 2.7).

**Cuadro 2.5: Créditos del BCB al TGN**  
(En millones de bolivianos)

	Saldo de la deuda a diciembre 2020	ene-jun 2021			Saldo de la deuda a junio 2021
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
Créd. Emergencia Nacional 2008	3.387		188	68	3.199
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	-		-	-	-
Primer Créd. Liquidez 2020	1.000		1.000	7	-
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	4.278		171	12	4.107
Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	1.568		-	-	1.568
<b>TOTAL</b>	<b>34.432</b>	<b>-</b>	<b>1.359</b>	<b>87</b>	<b>33.072</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

**2.3.4. Financiamiento del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) para emprendimientos productivos**

**El financiamiento del FINPRO a emprendimientos estatales se reactivó.** En el primer semestre se

desembolsó Bs7 millones a la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA). Por otra parte, el FINPRO recibió amortizaciones a capital (Bs18 millones) e intereses (Bs3 millones) de la Empresa Eléctrica CORANI (Cuadro 2.8).

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

Empresas	Saldo de la deuda a diciembre 2019	Saldo de la deuda a diciembre 2020	ene-jun 2021			Saldo de la deuda a junio 2021
			Desembolsos	Pago de principal	Pago de intereses	
YPFB	11.102	10.197	-	87	49	10.109
EBIH	101	101	-	-	-	101
ENDE	18.685	18.946	712	40	156	19.618
YLB	5.278	5.196	-	50	4	5.145
EASBA	1.812	1.812	-	-	-	1.812
<b>TOTAL</b>	<b>36.978</b>	<b>36.251</b>	<b>712</b>	<b>177</b>	<b>210</b>	<b>36.786</b>
<i>Item de memoria</i>						
<b>Diferimientos</b>						
ENDE				111	20	132
<b>Reprogramación</b>						
YLB				172	169	341

**Cuadro 2.7: Fideicomiso de apoyo a gobiernos departamentales y municipales**  
(En millones de bolivianos)

	Total
<b>Saldo de la deuda a diciembre 2020</b>	<b>2.347</b>
Pago de Principal	
Pago de Intereses	
<b>Saldo de la deuda a junio 2021</b>	<b>2.347</b>
<b>Item de memoria</b>	
<b>Diferimientos</b>	<b>116</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia.

**Cuadro 2.8: Créditos del FINPRO**  
(En millones de bolivianos)

	Saldo a diciembre 2020	ene-jun 2021			Saldo a junio 2021
		Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
ECEBOL	3.689				3.689
LACTEOSBOL	174				174
QUIPUS	235				235
YACANA	263				263
PROMIEL	134				134
HUANUNI	250				250
CORANI	274		18	3	256
VINTO	114				114
ENATEX	142				142
ENVIBOL	396				396
EMAPA	144	7			151
EDITORIAL	17				17
COLQUIRI	191				191
BOA	52				52
<b>TOTAL</b>	<b>6.077</b>	<b>7</b>	<b>18</b>	<b>3</b>	<b>6.065</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia.

**Cuadro 2.9: Beneficiarios del bono Juana Azurduy 2009-junio 2021**  
(En miles de personas)

<b>Grupo beneficiario</b>	<b>Miles de personas</b>
Madres	1.226
Niños(as) menores de 2 años	1.499
<b>Total</b>	<b>2.725</b>

Fuente: Unidad Ejecutora bono Juana Azurduy - Ministerio de Salud y Deportes.

### 2.3.5. Transferencias del BCB para el bono Juana Azurduy

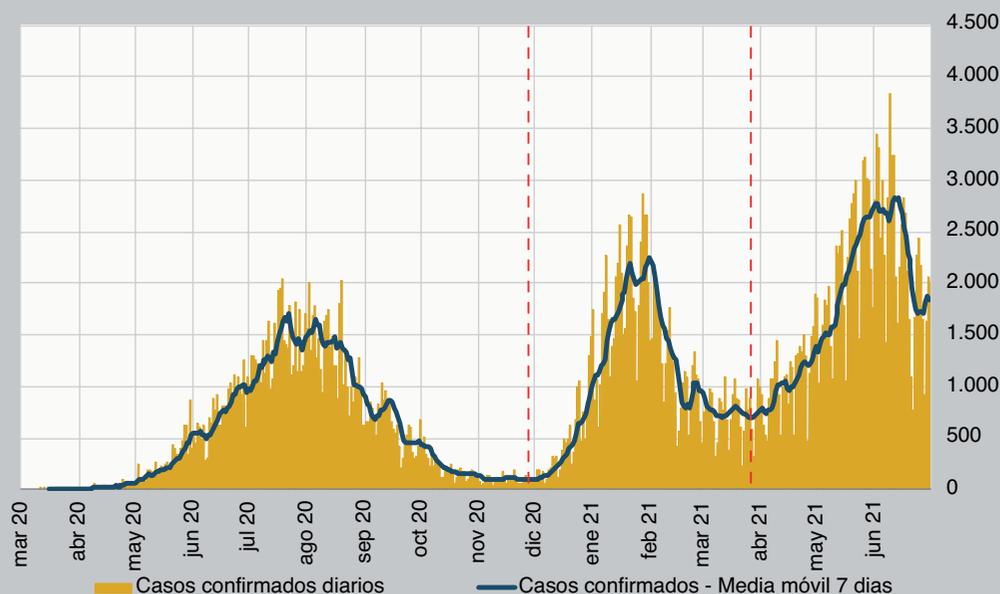
En el marco del Decreto Supremo N° 66, desde la gestión 2010, el BCB transfirió recursos para el pago del bono Juana Azurduy. Entre enero y junio de 2021, el BCB transfirió Bs44 millones para el pago de este bono, monto que sumado a las transferencias de gestiones anteriores totalizan Bs1.499 millones<sup>7</sup>. De acuerdo con la unidad ejecutora del Programa bono Juana Azurduy, desde su puesta en vigencia hasta junio de 2021, el número de beneficiarios superó los 2,7 millones de personas entre madres, niños y niñas (Cuadro 2.9).

<sup>7</sup> Este beneficio fue establecido mediante Decreto Supremo N° 066/2009 del 3 de abril de 2009 con 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.

## Recuadro 2.1: Evolución del COVID-19 en Bolivia

Durante el primer semestre del año, la pandemia del COVID-19 siguió generando efectos negativos en el ámbito sanitario y económico, registrándose una segunda ola entre los meses de diciembre de 2020 y marzo de 2021 y, posteriormente, una tercera iniciada en el mes de abril (Gráfico R.2.1.1). No obstante, durante este período, a diferencia de la primera ola de la pandemia, que fue gestionada por el gobierno de facto, las respuestas de política sanitaria permitieron enfrentar esta crisis en mejores condiciones.

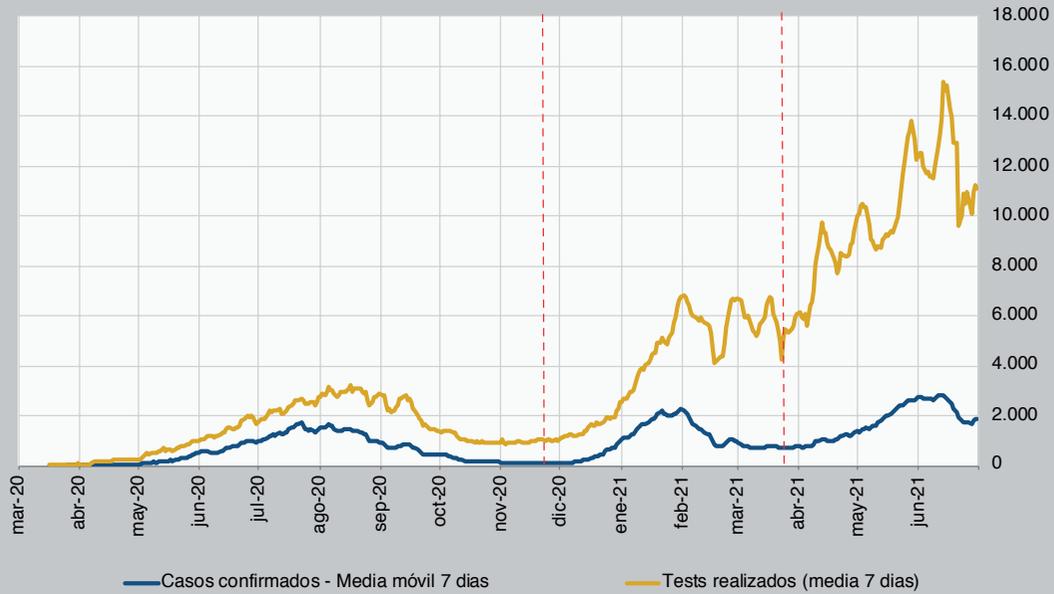
**Gráfico R.2.1.1: Evolución de los contagios en Bolivia – COVID-19**  
(Casos confirmados diarios y promedio móvil siete días)



Fuente: Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (UDAPE).  
Notas: Datos al 30 de junio 2021.  
Para fines de análisis se considera el inicio de la 2da y 3ra ola el 1-dic-2020 y 1-abr-2021, respectivamente.

Si bien, en términos comparativos, el número de casos confirmados fue ascendiendo durante las olas sucesivas, este resultado era previsible, en la medida que los esfuerzos implementados por el Gobierno nacional en materia de detección fueron bastante significativos. En la segunda y tercera ola, el número de *tests* efectuados se incrementó notablemente, excediendo con creces las pruebas realizadas durante la primera ola. Un adecuado balance de la situación de la pandemia requiere precisamente de tests masivos, siendo estos un pilar importante de la estrategia gubernamental para enfrentar esta crisis sanitaria (Gráfico R.2.1.2).

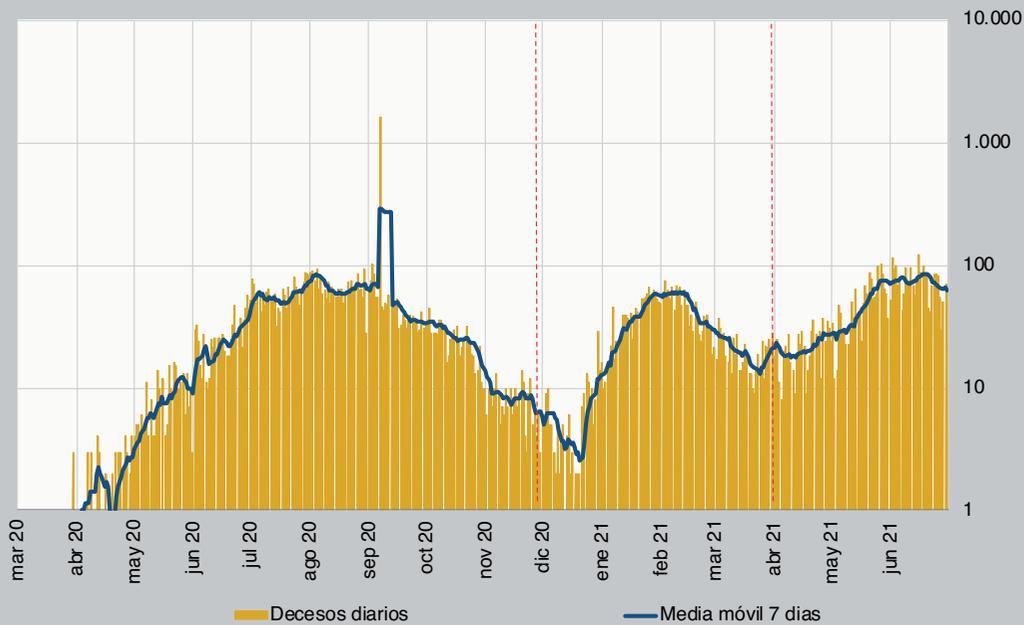
**Gráfico R.2.1.2: Número de tests realizados y casos confirmados en Bolivia (Promedio móvil siete días)**



Fuente: ourworldindata.org  
 Nota: Datos al 30 de junio 2021.

Por su parte, el número de decesos diarios experimentó también una dinámica cíclica con ascensos y descensos que caracterizaron a cada ola (Gráfico R.2.1.3). No obstante, cabe resaltar la importancia del descenso de la tasa de letalidad (entendida como el ratio entre el número de decesos con respecto al número de contagiados, en términos acumulados), que pasó de 6,2%, durante la primera ola, a una de 2,7% en la tercera. La letalidad observada en la primera ola fue bastante elevada: prácticamente duplicó las cifras observadas en la región (3,4%).

**Gráfico R.2.1.3: Evolución de los decesos en Bolivia – COVID-19 (Decesos diarios y promedio móvil siete días, escala logarítmica)**

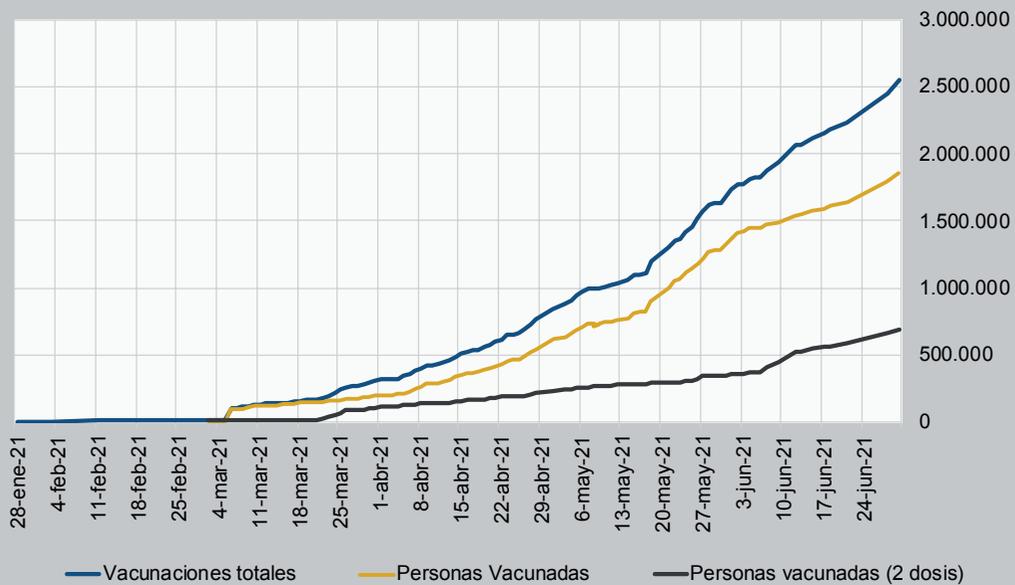


Fuente: Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (UDAPE).  
 Nota: Datos al 30 de junio 2021.  
 Para fines de análisis se considera el inicio de la 2da y 3ra ola el 1-dic-2020 y 1-abr-2021, respectivamente.

Un elemento a destacar con respecto a la gestión de la pandemia por parte del gobierno democrático fue el inicio y posteriores avances del proceso de inmunización masiva. Esta comenzó en el primer trimestre de la gestión y avanzó de forma sostenida a pesar de los obstáculos generados en las cadenas de aprovisionamiento a nivel internacional.

Al cierre del primer semestre del año, más de 2,5 millones de vacunas fueron inoculadas, contándose con cerca de 700 mil ciudadanos que recibieron ambas dosis (Gráfico R.2.1.4). Todos estos resultados son bastante positivos y se espera que puedan multiplicarse en la medida que prosigan los avances en el proceso de vacunación. La mitigación de la pandemia será un pilar importante para dar continuidad a la recuperación económica en un ambiente de estabilidad y sin presiones inflacionarias.

**Gráfico R.2.1.4: Evolución del proceso de vacunación COVID-19 en Bolivia  
(Número de vacunas y personas acumuladas)**



Fuente: ourworldindata.org.  
 Nota: Datos al 30 de junio 2021.

## Recuadro 2.2: Recuperación del rol del BCB de prestamista de última instancia

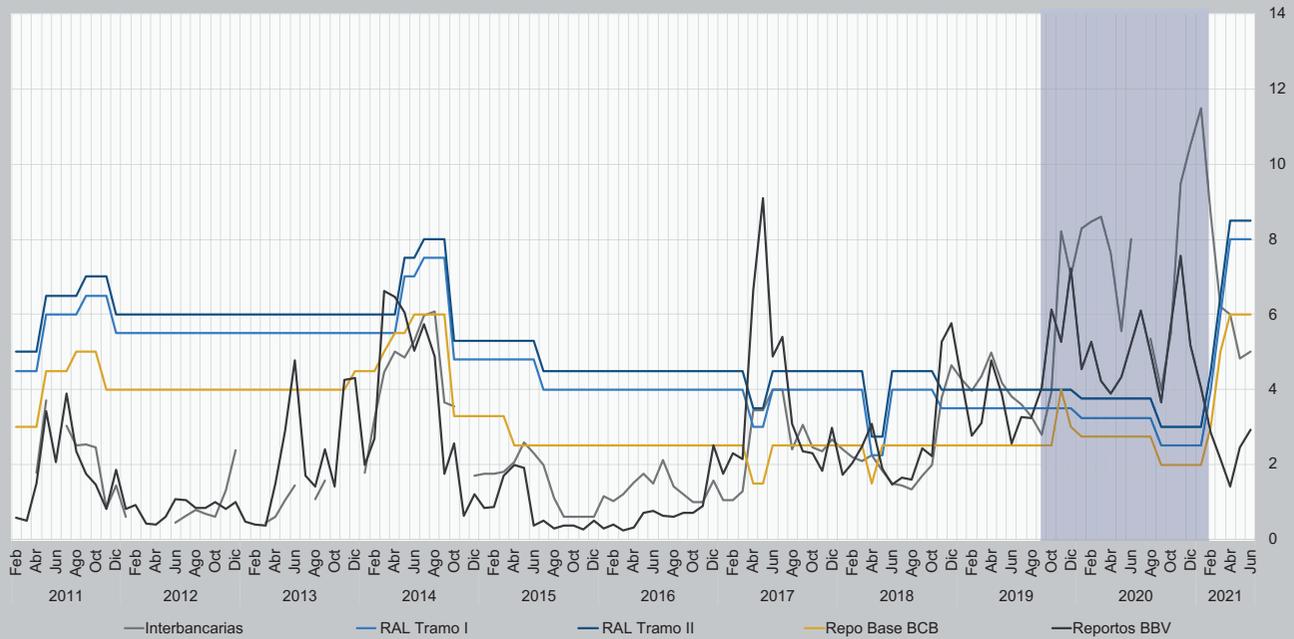
Prestamista de última instancia es aquel al que se recurre cuando se necesitan recursos con urgencia y no existe otra fuente de financiamiento disponible. Las EIF suelen recurrir a esta instancia cuando no pueden conseguir los recursos que necesitan para su actividad diaria producto de retiros inesperados de depósitos debido a la incertidumbre económica y falta de oferta interbancaria, entre otros. En este contexto, los bancos centrales vienen cumpliendo tradicionalmente la función de prestamista de última instancia, otorgando liquidez para garantizar el buen funcionamiento del mercado monetario y la estabilidad del sistema financiero. De este modo, también protegen los recursos de las familias y empresas ante cualquier adversidad que enfrente una EIF.

En este marco, el BCB ofrece diferentes instrumentos y mecanismos a las EIF, destacándose: i) créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL y ii) operaciones de reporto; ambos tienen como objetivo dotar de recursos de manera transitoria a las EIF. El Fondo RAL es un fondo de inversión cerrado constituido únicamente por los recursos aportados por las EIF mediante el encaje legal en títulos. Las EIF pueden utilizar los recursos invertidos en este fondo como garantía para créditos de liquidez que soliciten al BCB. Una EIF puede acceder a un monto equivalente al 40% de su participación en el fondo (Tramo I) y a un 30% adicional (Tramo II) por un plazo no mayor a siete días en ambos casos. En cuanto a las operaciones de reporto, estas consisten en la venta de valores emitidos por el BCB, el TGN y/o emisores privados, con el compromiso de recompra en un plazo y precio preestablecido a la fecha de transacción. La tasa de interés de los créditos de liquidez como la tasa premio en las operaciones de reporto son definidas previamente en el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) del BCB y se constituyen como instrumentos de política monetaria.

En línea con la orientación expansiva de la política monetaria del BCB, enmarcada desde finales de 2014, las tasas de créditos con garantía del Fondo RAL y de operaciones de reporto descendieron significativamente. Antes de que el gobierno de facto asumiera la conducción de la política económica del país a finales de 2019, las tasas de estos créditos de corto plazo usualmente se situaban por encima de las tasas del mercado interbancario y de reportos de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y, por lo tanto, cumplían con la función de otorgar créditos transitorios o de emergencia de ser requerido por una EIF como última fuente de recursos. No obstante, las tasas en ventanilla disminuyeron aún más durante la gestión 2020 ante un escenario incierto provocado por la inestabilidad política, social y la pandemia (Gráfico R.2.2.1). En este contexto, algunas EIF no hicieron uso correcto de este instrumento, captando recursos a tasas bajas y prestando a tasas más altas (arbitraje) a otras EIF que eran demandantes de liquidez.

En 2021, con la elección de un gobierno democrático, las expectativas adversas disminuyeron, lo que se reflejó en menores colocaciones de estos créditos de liquidez de corto plazo. Este escenario permitió al BCB incrementar sus tasas de ventanilla recobrando su rol de prestamista de última instancia. Además, se amplió el margen entre las tasas de reporto y los créditos con garantía del Fondo RAL. La tasa de repos subió de 2% a 6%, mientras que la tasa de créditos con garantía del Fondo RAL, en el Tramo I, se elevó desde 2,5% a 8,0% y, en el Tramo II, de 3,0% a 8,5%.

**Gráfico R.2.2.1: Tasas del mercado monetario  
(En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia.

El rol que ejecuta el BCB como prestamista de última instancia es importante porque si una EIF no logra cubrir sus requerimientos de recursos en el corto plazo, puede generar incertidumbre y, de esta manera, ocasionar corridas bancarias. En este sentido, el mal uso del instrumento que realizaron algunas EIF llevó al Ente Emisor a incrementar las tasas en ventanillas de liquidez con la finalidad de corregir comportamientos especulativos y devolver el verdadero espíritu a dichos instrumentos: dotar recursos a las EIF ante requerimientos de emergencia o asistencia en el corto plazo, y no así, de generar oportunidades de arbitraje.

### Recuadro 2.3: Posición de cambios

La política del BCB, desde 2006, se caracterizó por el uso de diferentes instrumentos con el propósito de complementar y coadyuvar la orientación de la política cambiaria y monetaria, en coordinación con el Órgano Ejecutivo. Uno de estos instrumentos es el establecimiento de los límites a la posición de cambios de las EIF.

La posición de cambios es el excedente o deficiencia existente entre activos y pasivos en una determinada moneda. En ese sentido la posición de cambios puede ser: larga, corta o equilibrada:

- La posición larga es el excedente de activos sobre pasivos en una determinada denominación.
- La posición corta es el excedente de los pasivos sobre los activos en una determinada denominación.
- La posición equilibrada es la igualdad o equilibrio entre pasivos y activos en una determinada denominación.

Al respecto, el BCB, tiene la facultad de reglamentar la Posición de Cambios, regulando los calces de las EIF en denominaciones distintas a la MN con relación al Patrimonio Contable<sup>8</sup>.

El objetivo de la reglamentación de la posición de cambios es preservar la estabilidad del sistema financiero, mantener el control necesario sobre las posiciones agregadas activas y pasivas de las EIF y promover la remonetización del sistema financiero.

En ese sentido, la última modificación al Reglamento de Posición de Cambios se llevó a cabo el 24 de enero de 2019, mediante la R.D. N° 011/2019, cuando se establecieron los siguientes límites:

- **Posición larga en ME<sup>9</sup>, MVDOL y OME:** diferencia entre la suma de activos en ME, MVDOL y OME y la suma de pasivos en ME, MVDOL y OME que no debe exceder el 50% del valor del patrimonio contable.
- **Posición corta en ME, MVDOL y OME:** diferencia entre la suma de pasivos en ME, MVDOL y OME y la suma de activos en estas denominaciones que no debe exceder el 50% del valor del patrimonio contable.
- **Posición larga en UFV<sup>10</sup>:** diferencia entre la suma de activos en UFV y la suma de pasivos en esta denominación que no debe exceder el 10% del valor del patrimonio contable.

Por otro lado, al interior del Sistema Financiero se observó un inusual crecimiento de activos en bienes de uso por parte de algunas EIF. En efecto, desde inicios de 2017 hasta abril de 2021, la inversión en activos fijos se incrementó en aproximadamente el 63% en los Bancos Múltiples. Este comportamiento implica que recursos que pudieron ser destinados a la otorgación de créditos se emplearon para otros fines, generando una acumulación de vulnerabilidades para el sistema financiero en una coyuntura donde es muy importante impulsar el crédito con el fin de apuntalar la recuperación económica.

Ante este panorama, se decidió corregir este comportamiento poco típico de las EIF modificando la fórmula de la posición de cambios a fin de evitar que estas acumulen activos no relacionados a la actividad de

<sup>8</sup> Es el patrimonio que surge del Estado de Situación Patrimonial consolidado de una Entidad de Intermediación Financiera.

<sup>9</sup> Se entiende por Moneda Extranjera (ME) a la unidad monetaria de los Estados Unidos de América denominada dólar estadounidense. La Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor (MVDOL) es la unidad de cuenta que permite el mantenimiento del valor del boliviano respecto del dólar estadounidense. Finalmente, Otras Monedas Extranjeras (OME) son todas las otras monedas señaladas en la tabla de cotizaciones del BCB con excepción del dólar estadounidense.

<sup>10</sup> Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda (MNUFV) es la denominación que permite el mantenimiento del valor del boliviano con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda.

intermediación financiera. En efecto, mediante la R.D. N° 070/2021 de 7 de mayo de 2021, se modificó la fórmula de cálculo de la posición larga en ME, MVDOL y OME. De acuerdo a ello, se estableció que ahora el valor del patrimonio contable sea neto de la inversión en activos fijos, como estuvo establecido hasta 2007<sup>11</sup>, manteniendo el límite en un 50%.

Se entiende por Inversión en Activos Fijos a los bienes tangibles que se utilizan en la actividad de la entidad y que no están destinados a la venta; asimismo, incluyen los bienes alquilados y bienes para el uso del personal que no están afectados al uso de la entidad.

La Resolución de Directorio N° 070/2021, además, estableció un periodo de tres meses para que las EIF se adecúen a estas modificaciones. Después del plazo establecido, un incumplimiento a la normativa implica la suspensión de ciertas operaciones del BCB a las EIF infractoras.

Con esta medida, se busca preservar la estabilidad del sistema financiero, mantener el control necesario sobre las posiciones agregadas activas y pasivas de las EIF, y promover la intermediación financiera en el sentido de contribuir a impulsar el crédito con el fin de coadyuvar a la recuperación de la actividad económica.

---

<sup>11</sup> Ver R.D. N° 122/2007 del 25 de septiembre de 2007

### 3. Resultados económicos

Durante el primer semestre de 2021, la inflación se mantuvo en niveles bajos y estables. La disminución de los precios de bienes y servicios en el mercado nacional se explicó principalmente por choques de oferta (alta oferta de ciertos alimentos y rebajas de precios por parte de las empresas) y una caída de la inflación importada. Dicha coyuntura provocó que la inflación, en junio, se situara en la sección inferior del rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2021. Asimismo, las expectativas de inflación para el cierre de 2021 de los agentes económicos se mantuvieron ancladas dentro del rango de proyección.

En el marco de la política monetaria, las medidas del BCB coadyuvaron a mantener la liquidez del sistema financiero en niveles elevados y adecuados, lo cual influyó en la reducción de las tasas de operaciones interbancarias y de reporto dentro del mercado monetario y contribuyó en la recuperación de la cartera del sistema financiero. Por otra parte, el incremento en los depósitos a plazo reflejó la confianza del público

en el sistema financiero luego de un período de elevada incertidumbre a consecuencia de la poca claridad y efectividad de las políticas económicas del gobierno de facto. Asimismo, los principales indicadores financieros mostraron estabilidad en las EIF

Luego de la fuerte contracción de la actividad económica de 2020, producto de las restricciones de movilidad aplicadas ante la pandemia y la ausencia de políticas para apoyar la reactivación económica, en el primer cuatrimestre del año el Índice Global de Actividad Económica (IGAE) mostró una tasa de crecimiento de 5,2%. Los sectores de Metales y No Metales e Industria Manufacturera tuvieron los aportes más importantes en el crecimiento observado en el primer cuatrimestre de 2021. Por el lado del gasto, la mayor ejecución de la inversión pública incidió positivamente en el componente de inversión de la demanda interna y el saldo comercial favorable reflejaría las mejores condiciones de los mercados externos.

### 3.1. Inflación

#### 3.1.1. Comportamiento de la inflación

**Durante el primer semestre, la inflación se mantuvo en niveles bajos y estables.** En los primeros meses de 2021, la inflación se aceleró transitoriamente debido a: i) un reajuste estacional de las pensiones universitarias y escolares; y ii) el alza de precios de algunos vegetales y carne de pollo (Gráfico 3.1). Posteriormente, se advirtieron variaciones mensuales negativas debido a una alta oferta de ciertos alimentos y rebajas de precios por parte de las empresas, además de una caída de la inflación importada. Dicha coyuntura provocó que la inflación interanual, en junio (0,2%), se situara en la sección inferior del rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2021 (Gráfico 3.2).

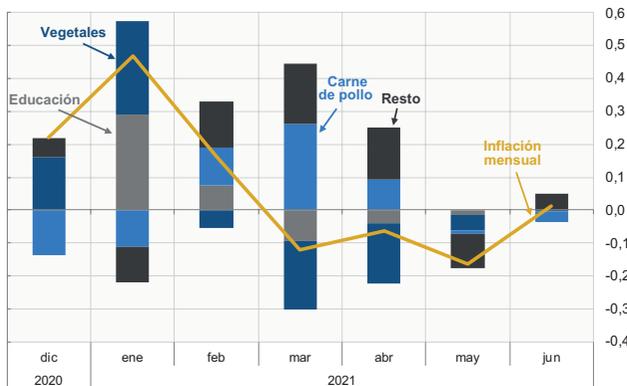
**Los indicadores de tendencia inflacionaria se desaceleraron en el segundo trimestre del año.**

En efecto, desde el mes de marzo, los indicadores de tendencia<sup>12</sup> presentaron una evolución a la baja, situándose por debajo del Índice de Precios al Consumidor (IPC) total e incluso llegando a presentar variaciones negativas por un efecto estadístico por base de comparación (Gráfico 3.3), indicando que la inflación se mantendrá contenida en los siguientes meses.

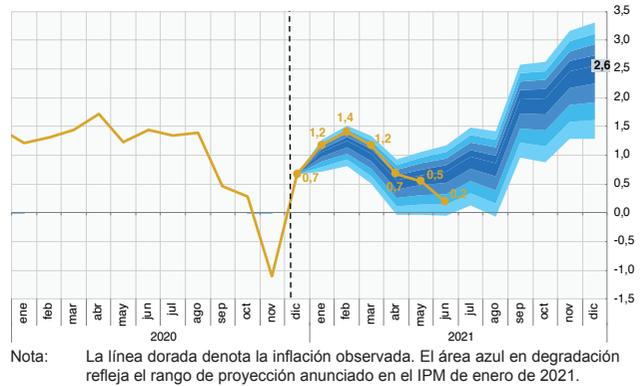
**En el primer semestre, el porcentaje de bienes y servicios que subieron de precios fue similar al porcentaje de precios que bajaron de precios.** En promedio, el porcentaje de artículos que registró un aumento de precios fue del 43%, los que registraron una disminución de precios fue del 44% y los que

12 Los indicadores de tendencia inflacionaria reflejan con mayor precisión el incremento generalizado y continuo del nivel de precios. Los indicadores que calcula y utiliza el BCB son: IPC-Núcleo: excluye los alimentos con precios volátiles y los productos cuyos precios son regulados (pan, servicios básicos, educación, transporte público, combustibles). IPC-Sin alimentos: descarta todos los bienes alimenticios.

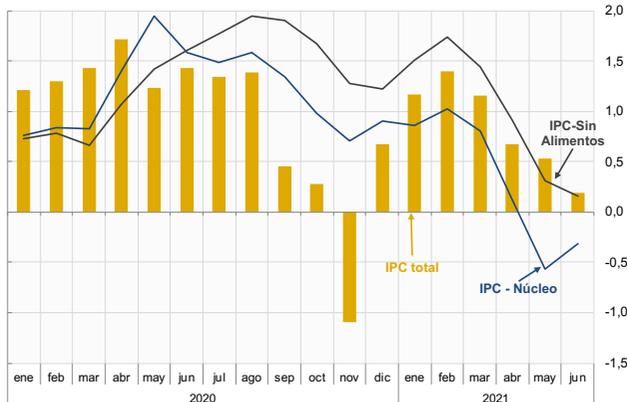
**Gráfico 3.1: Inflación mensual por componentes (En porcentaje y puntos porcentuales)**



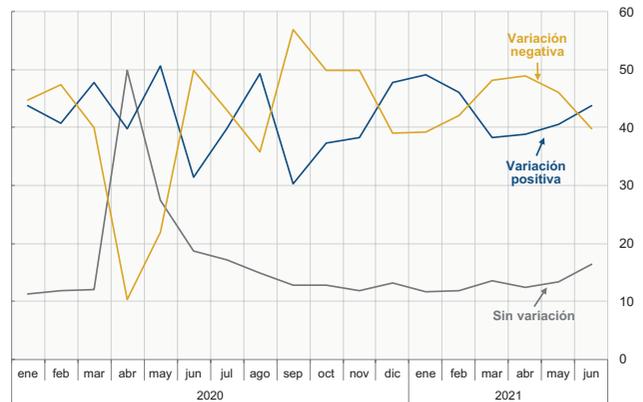
**Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada (En porcentaje)**



**Gráfico 3.3: Inflación total e indicadores de tendencia inflacionaria (En porcentaje)**



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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.

mantuvieron sus precios estables fue del 13% (Gráfico 3.4). Cabe mencionar que, entre los meses de marzo y mayo, se observó una mayor disminución de precios debido a que varias empresas realizaron promociones (rebajas de precios) y por la caída de precios de alimentos perecederos por una alta oferta.

**La inflación al primer semestre se explicó principalmente por las variaciones de precios de bienes y servicios de las divisiones Educación y Alimentos y bebidas no alcohólicas.** Ambas divisiones explicaron casi la totalidad de la inflación. En el caso de Educación, se debió por el reajuste de pensiones universitarias y escolares, mientras que, en Alimentos y bebidas no alcohólicas destacó el alza del precio de la carne de pollo. El resto de las divisiones presentaron variaciones acotadas, en la mayoría de los

casos menores a las observadas en el primer semestre de 2020, o negativas (Cuadro 3.1). Este resultado se corroboró incluso analizando las variaciones de precios por productos (Cuadro 3.2).

**A nivel de ciudades, la mayoría presentó bajas variaciones acumuladas o negativas, con excepción de Cobija.** En el último caso, el incremento se explicó por el alza de precios de alimentos específicos, como el de la carne de res por una baja oferta, además de los reajustes de las pensiones escolares y universitarias. No obstante, luego de su impacto en el primer trimestre, estos dos factores se moderaron. Por el contrario, las ciudades localizadas en el suroeste del país (Tarija, Sucre, Oruro y Potosí) registraron variaciones acumuladas negativas (Cuadro 3.3), resultado de la disminución de precios de diferentes bienes y servicios.

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

	jun-20	jun-21	
	Variación	Variación	Incidencia
<b>IPC GENERAL</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	
Educación	2,6	5,9	0,26
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,2	0,6	0,15
Salud	4,8	0,5	0,02
Recreación y cultura	1,3	0,4	0,02
Muebles, bienes y servicios domésticos	1,3	0,3	0,02
Comunicaciones	1,1	0,2	0,01
Alimentos y bebidas fuera del hogar	0,0	0,1	0,02
Vivienda y servicios básicos	0,0	0,0	0,00
Transporte	1,5	-0,6	-0,06
Prendas de vestir y calzados	-0,4	-0,7	-0,05
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,3	-0,9	-0,01
Bienes y servicios diversos	1,8	-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>		<b>0,64</b>
Carne de pollo	13,2	0,31
Educación superior universitaria	6,9	0,10
Educación secundaria	8,1	0,07
Educación primaria	7,7	0,06
Carne de res sin hueso	1,0	0,04
Locoto	55,2	0,03
Quesos y cuajada	4,3	0,02
<b>Mayor incidencia negativa</b>		<b>-0,43</b>
Zanahoria	-47,9	-0,24
Transporte interdepartamental en ómnibus/flota	-21,5	-0,07
Pañales desechables para bebé	-8,6	-0,05
Papa	-4,8	-0,02
Papel higiénico	-3,2	-0,02
Almuerzo en local	-0,3	-0,02
Corte de cabello y/o peinado	-2,2	-0,02
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,64
Inflación acumulada a junio 2021 (%)		0,29

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

	jun-20	jun-21
<b>Bolivia</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>
Cobija	2,4	2,3
Trinidad	-0,2	1,0
Cochabamba	0,3	0,9
Santa Cruz	1,5	0,4
La Paz	0,6	0,1
Potosí	0,2	-0,2
Oruro	-0,7	-0,3
Sucre	0,8	-0,4
Tarija	0,3	-1,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

#### 3.1.2.1. Alimentos

**Una alta oferta, interna y externa, provocó la caída de precios de diferentes alimentos, mitigando los efectos del alza de precios de otros productos.** Esta situación se dio principalmente desde el mes de marzo (Gráfico 3.5), cuando productos como los vegetales y las frutas, gracias a una buena producción en el periodo de cosecha, y los lácteos, por una mayor oferta externa, mitigaron parcialmente el alza de precios de otros alimentos. Entre los alimentos que subieron de precio se destacó la carne de pollo, debido a una menor oferta por la menor disponibilidad de algunos insumos como la harina de soya. Cabe mencionar que los precios de los alimentos procesados presentaron una evolución descendente, alcanzando tasas interanuales casi nulas, las más bajas desde 2009.

#### 3.1.2.2. Servicios

**Si bien la variación interanual de los servicios se mantuvo por encima de la inflación total, también mostró una desaceleración en los últimos meses.** En efecto, la tendencia ascendente que se observó en los primeros meses del año, a causa fundamentalmente por el reajuste de las pensiones escolares y universitarias (Gráfico 3.6), se revirtió hasta alcanzar una variación interanual cercana a 1,3% en junio. Los grupos de servicios que presentaron las variaciones más bajas e incluso negativas fueron los relacionados con recreación (cines), con el hogar (trabajadora del hogar y niñera) y otros (como peluquerías).

#### 3.1.2.3. Inflación importada

**Desde el segundo trimestre, el IPC-Importado registró variaciones negativas, algo que no ocurría desde inicios de 2017.** Este comportamiento se explicó tanto por la depreciación de las monedas de algunos socios comerciales y la estabilidad del tipo de cambio de la moneda nacional, así como por una alta oferta de ciertos productos importados, especialmente artículos de limpieza y alimentos. Analizando por componentes, todos los subgrupos presentaron variaciones negativas, salvo los bienes

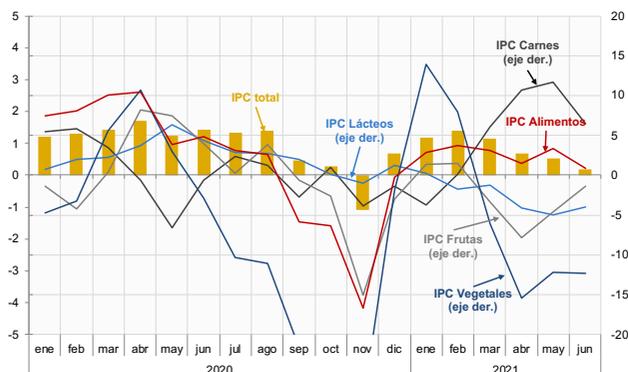
duraderos que se mantuvieron por encima del resto a causa del alza de precios de algunos artículos electrónicos (aparato celular, computadora, entre otros) debido a una alta demanda (motivada por el teletrabajo y la educación a distancia) y actividades especulativas por parte de los vendedores (Gráfico 3.7).

#### 3.1.2.4. Expectativas de inflación

**Las expectativas de inflación para el cierre de 2021 de los agentes económicos fueron moderadas y se mantuvieron dentro del rango de proyección.** Inicialmente, las expectativas de los agentes económicos<sup>13</sup> reflejaron una leve tendencia ascendente en el primer trimestre, aunque la misma se revirtió en el segundo hasta alcanzar un 1,8% en el mes de junio (Gráfico 3.8), manteniéndose dentro de los rangos de proyección anunciados por el BCB en el IPM Enero de 2021, denotando que la población no espera presiones inflacionarias en lo que resta del año.

<sup>13</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.

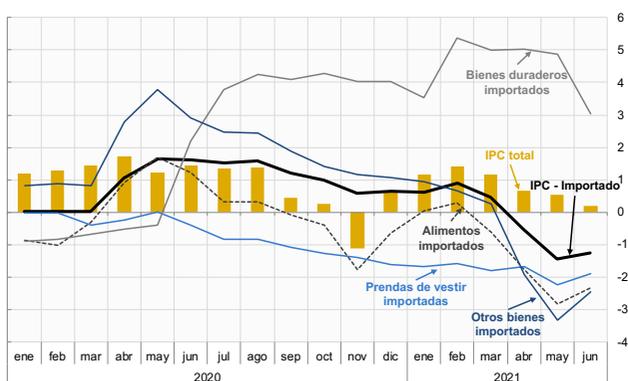
**Gráfico 3.5: Inflación total e inflación de alimentos seleccionados (En porcentaje)**



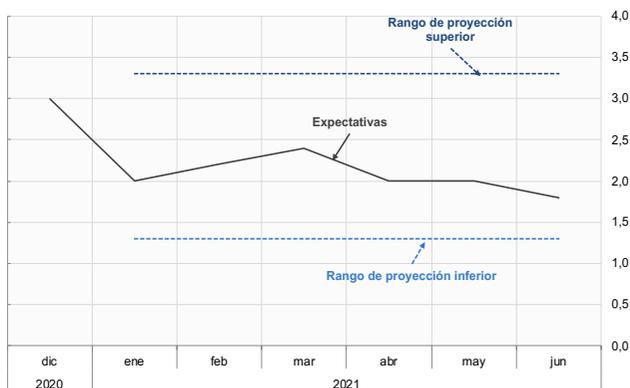
**Gráfico 3.6: Inflación interanual total y de servicios (En porcentaje)**



**Gráfico 3.7: Inflación interanual total e inflación importada por componentes (En porcentaje)**



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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.

## 3.2. Liquidez intermediación financiera

### El incremento en los depósitos a plazo reflejó la confianza del público en el sistema financiero.

A junio de 2021, el saldo de los depósitos del público en el sistema financiero aumentó en 5,9%, comparado con el mismo periodo de la gestión anterior (Gráfico 3.9). Este comportamiento reflejó la confianza del público en el sistema financiero y coadyuvó a mantener la brecha positiva respecto a la cartera de créditos observada desde diciembre de 2020. Este resultado respondió principalmente al incremento de los depósitos a mayor plazo que generan rendimientos (Gráfico 3.11).

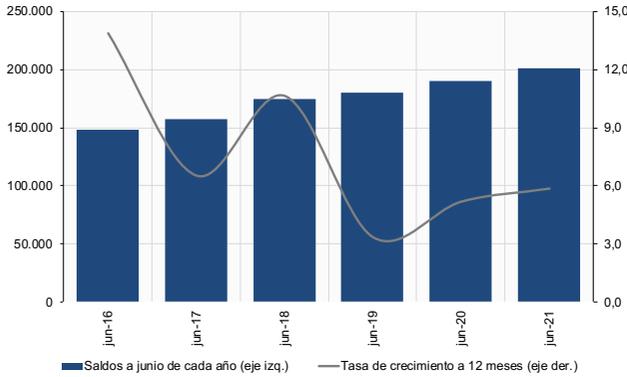
**La cartera del sistema financiero mostró un ascenso en línea con la recuperación de la actividad económica y la reactivación de las recuperaciones de crédito.** Efectivamente, la cartera del sistema financiero presentó un crecimiento de 3,2% a junio de 2021, con relación a lo observado

en similar periodo del año pasado (Gráfico 3.10), destacando la reactivación de la recuperación de cartera luego de un período de incertidumbre con relación a la claridad de las condiciones del proceso de diferimiento que se aplicó en gran parte del anterior gobierno de facto. Este aspecto otorgó mayor certidumbre a la población y fortaleció la confianza del público en el sistema financiero.

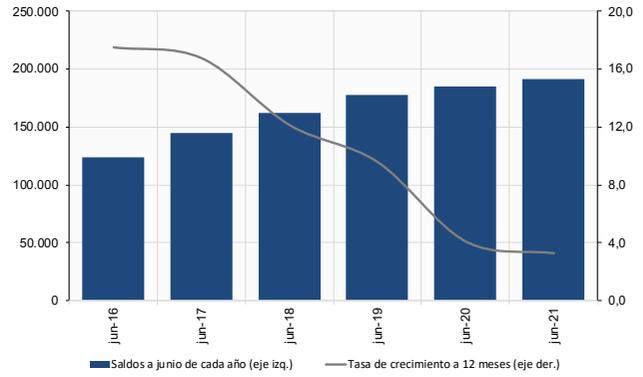
### Las medidas de política monetaria coadyuvaron a mantener la liquidez del sistema financiero en niveles elevados y adecuados.

La liquidez se situó, en promedio, alrededor de Bs12.110 millones durante el primer semestre del año (Gráfico 3.12); mientras que, en términos de los pasivos sujetos a encaje, este indicador estuvo en torno al 9%, similar al observado en gestiones pasadas (Gráfico 3.13). En este sentido, los niveles de liquidez contribuyeron a la disminución de las tasas tanto de operaciones interbancarias como de los reportos en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV; Gráfico 3.14).

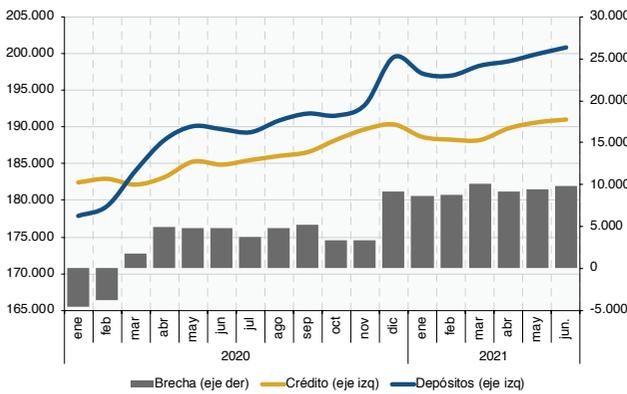
**Gráfico 3.9: Depósitos en el sistema financiero (En millones de bolivianos y porcentaje)**



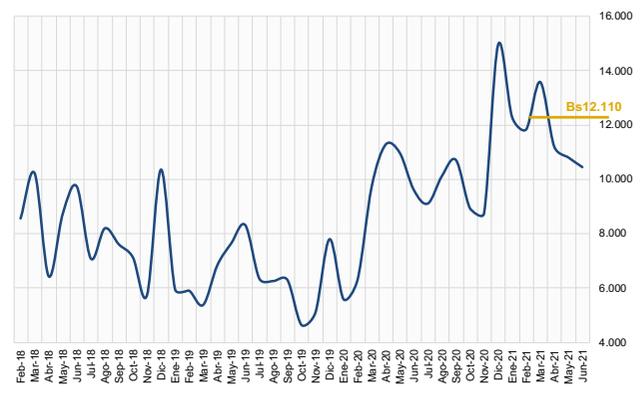
**Gráfico 3.10: Crédito al sector privado (En millones de bolivianos y porcentaje)**



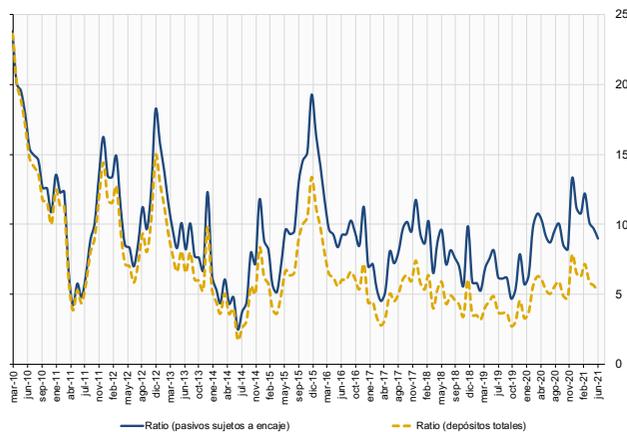
**Gráfico 3.11: Crédito y depósitos (En millones de bolivianos)**



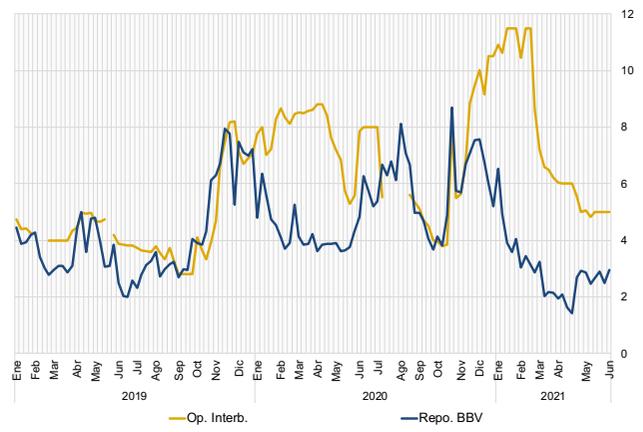
**Gráfico 3.12: Liquidez del sistema financiero (En millones de bolivianos)**



**Gráfico 3.13: Ratio de liquidez sobre depósitos (En porcentaje)**



**Gráfico 3.14: Tasas de interés en el mercado monetario (En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia.

**Las facilidades que otorgó el Gobierno, luego de la culminación del periodo de diferimiento y las nuevas condiciones favorables para la reprogramación y/o reestructuración de los créditos del sector público, aumentaron la dinámica del sector financiero. A partir del Decreto Supremo N° 4409, que da por finalizado el**

periodo de diferimiento el 31 de diciembre de 2020, se otorgaron condiciones más ventajosas para el refinanciamiento y reprogramación de los créditos diferidos en la gestión 2020 y, en este marco, se otorgó un periodo de gracia de seis meses a solicitud de los prestatarios para el pago de cuotas de capital e intereses. En efecto, se observó una reducción de

Bs6.061 millones en el saldo de la cartera diferida con respecto a diciembre de 2020 y un incremento de Bs19.588 millones<sup>14</sup> en el saldo de la cartera reprogramada y/o reestructurada (Gráfico 3.15).

**Las tasas de interés del sistema financiero reflejaron poca volatilidad en el primer semestre.**

A junio de 2021, la tasa activa del sistema financiero volvió a niveles observados previos a la pandemia (alrededor de 12%; Gráfico 3.16). A su vez, las tasas pasivas del sistema financiero se mantuvieron estables en torno al 3,7%, en línea con los niveles de liquidez del sistema financiero.

**La confianza del público en la moneda nacional se mantuvo gracias a las expectativas generadas por el entorno de estabilidad política, social y económica.**

La bolivianización del ahorro, cerró el semestre con 85,1%. Por su parte, la bolivianización de la cartera se incrementó en 0,16pp, llegando a 98,9% (Gráfico 3.17).

**Los principales indicadores financieros mostraron estabilidad en las entidades de intermediación financiera.**

En efecto, la pesadez de la cartera se situó en 1,7%, nivel bajo y estable debido a las políticas y condiciones favorables que aplicó el Gobierno democráticamente electo. Por su parte, el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) se situó en 13,3%, superior al registrado en la gestión 2020 (13,1%). Este comportamiento demuestra el continuo fortalecimiento patrimonial por parte de las EIF luego de un período de elevada incertidumbre con relación a las políticas gubernamentales. Pese a las utilidades positivas del sistema de intermediación financiera, el ROE (*Return on Equity*, por sus siglas en inglés) presentó una reducción comparada al periodo anterior (de 6,7% a 4,0%), situación que limitará el crecimiento del sector a través de reinversión (Cuadro 3.4).

**Al primer semestre de 2021, el desempeño de los agregados monetarios reflejó la confianza en el sistema financiero del país.**

Los agregados amplios en MN (M2 y M3), mostraron tasas de crecimiento positivas debido al incremento de los depósitos a plazo fijo que compensó la disminución de los

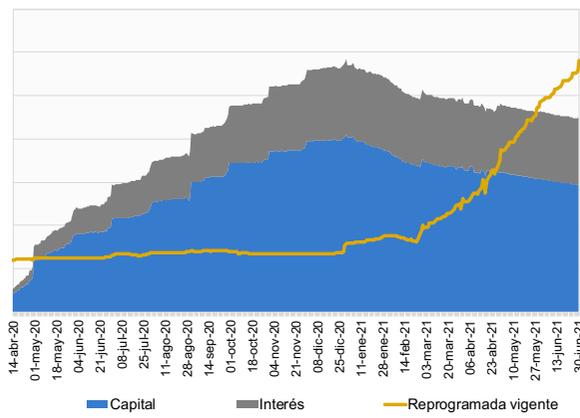
billetes y monedas. Esta preferencia del público por depósitos a mayores plazos es una señal de la confianza en el sistema financiero. En la misma línea, el agregado más amplio (M´3) presentó la mayor tasa de crecimiento en el semestre debido al incremento de los depósitos a plazo en ME por operaciones de YPFB. Por el contrario, el agregado más estrecho (M1) mostró tasas de crecimiento negativas debido al comportamiento de los depósitos a la vista y del circulante (Gráfico 3.18).

**A junio de 2021, la oferta monetaria mostró una tasa de crecimiento interanual positiva por el incremento de las reservas bancarias.**

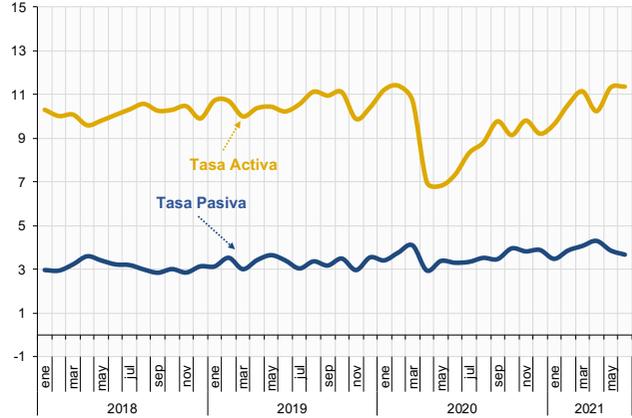
La base monetaria registró un crecimiento interanual de 11,9% (Gráfico 3.19), explicado desde sus componentes por el incremento de las reservas bancarias en ME a través de aportes voluntarios de las EIF al Fondo CPVIS II, compensada por la disminución estacional del circulante (billetes y monedas).

<sup>14</sup> Toma en cuenta la diferencia de saldos de las reprogramaciones y/o reestructuraciones totales que se obtienen de los balances patrimoniales de las EIF, publicados por ASFI.

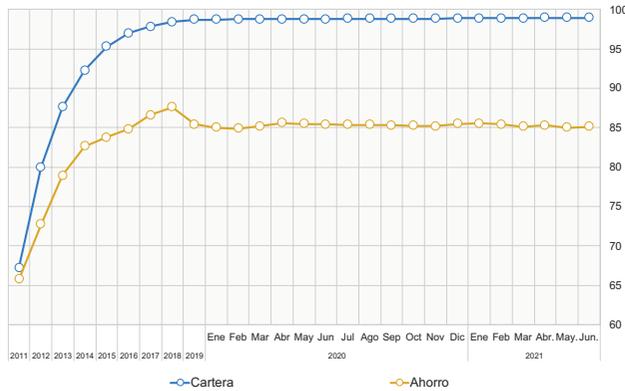
**Gráfico 3.15: Diferimiento y Reprogramación (En millones de bolivianos)**



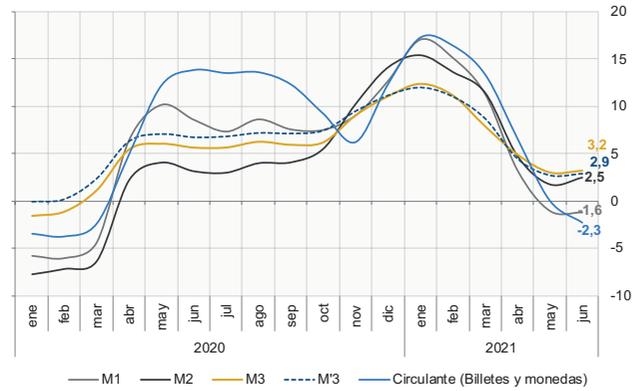
**Gráfico 3.16: Tasas del sistema financiero (En porcentaje)**



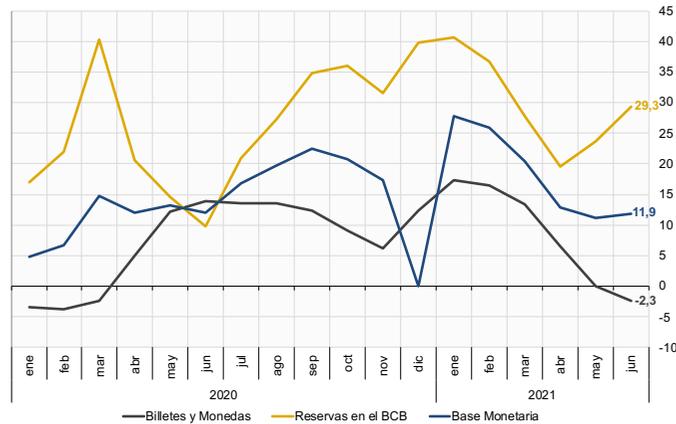
**Gráfico 3.17: Bolivianización Financiera (En porcentaje)**



**Gráfico 3.18: Agregados Monetarios (Tasas de crecimiento interanual en porcentaje)**



**Gráfico 3.19: Base monetaria y sus componentes (Tasas de crecimiento interanual en porcentaje)**



**Cuadro 3.4: Indicadores Financieros (En porcentaje)**

	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21
Pesadez (%)	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	1,7
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,7	13,3	13,5	13,4	13,4	13,2	13,3
ROE	12,7	10,6	11,2	10,0	10,4	6,7	4,9

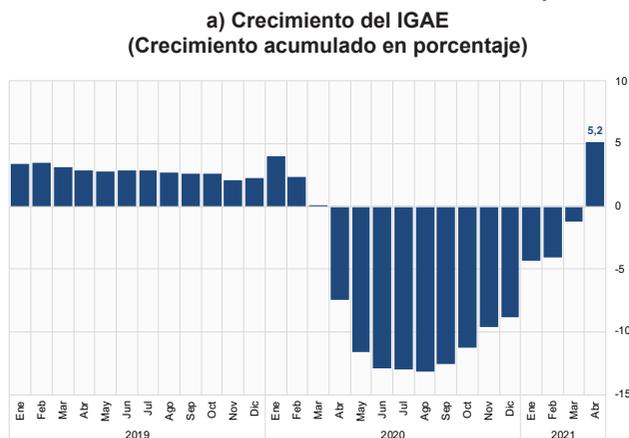
Fuente: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)  
 Nota: Los datos del CAP y ROE corresponden a mayo 2021

### 3.3. Actividad económica

#### 3.3.1. Actividad económica sectorial

Con información a abril de 2021, la variación del Índice Global de Actividad Económica denotó la recuperación de la senda del crecimiento. Luego de las contracciones observadas en 2020, la tasa acumulada al primer cuatrimestre del año fue de 5,2%

Gráfico 3.20: Comportamiento de la actividad económica



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Nota: (pp) puntos porcentuales, información a abril de 2021.

**El sector de Minerales Metálicos y No Metálicos mostró una importante dinámica con respecto al profundo descenso experimentado la pasada gestión.** El crecimiento acumulado de la actividad minera hasta abril de 2021 fue de 37%, en contraste a la significativa caída observada el año pasado (32,7%), cuando las restricciones de movilidad afectaron negativamente las actividades extractivas de todos los operadores mineros. Este resultado positivo reflejó el repunte en la producción nacional de plata, plomo, zinc y estaño concentrado, cuya producción aumentó en 60,9%, 58,2%, 36,6% y 31,4%, respectivamente. La trayectoria de la actividad del sector alcanzó en abril los niveles de producción previos a la pandemia (Gráfico 3.21).

**La Industria Manufacturera mostró un buen desempeño, explicado principalmente por el dinamismo del sub sector de otras industrias.** En efecto, la industria manufacturera creció 7,7% al primer cuatrimestre del año (Gráfico 3.22) debido a la incidencia positiva de las actividades que componen otras industrias (6,6pp). Dentro de estas últimas destacaron los productos manufacturados diversos, especialmente la producción de joyería de oro con

(Gráfico 3.20a). Los sectores Minerales Metálicos y No Metálicos e Industria Manufacturera registraron los aportes más importantes al crecimiento con relación a similar periodo del año pasado. Los sectores de Establecimientos Financieros y Servicios de la Administración Pública, por su parte, registraron pequeñas incidencias negativas (Gráfico 3.20b).

b) IGAE por sector económico  
(Incidencias en pp y crecimiento acumulado en porcentaje)



destino a mercados externos. De igual manera, resaltó el incremento de la producción de cemento por la reactivación de importantes obras públicas y del sector de la construcción. Los productos básicos de metales incrementaron su producción debido a la mayor exportación de estaño metálico a través de la Empresa Metalúrgica Vinto. Asimismo, resaltó la mayor producción de refinados de petróleo asociada a las mayores nominaciones de gas por parte de Brasil y Argentina. La industria de alimentos y bebidas, por su parte, tuvo una menor incidencia, pero continuó expandiéndose con respecto a 2020.

**El sector de Transporte tuvo un desempeño positivo impulsado principalmente por la modalidad carretera.** Este sector creció 7,6% debido al mayor volumen de carga transportado por carretera. La demanda de gas en el mercado externo, así como el repunte del sector minero repercutieron en el transporte de ductos y férreo, respectivamente. En cambio, el transporte de personas sufrió retrocesos asociados a las restricciones de movilidad implementadas en Oruro, Cochabamba y Santa Cruz, producto de la tercera ola de la pandemia. Adicionalmente, las restricciones relacionadas con

los viajes internacionales, incidieron negativamente en el transporte aéreo internacional de pasajeros debido al aumento de casos de COVID-19 en varios países de la región (Gráfico 3.23). La dinámica del sector industrial y de transporte favoreció el desempeño favorable del sector Comercio.

**El sector Petróleo Crudo y Gas Natural tuvo una importante dinámica como consecuencia de mayores envíos de gas al mercado externo.**

En efecto, hasta abril de 2021, este sector tuvo un crecimiento de 12,2% y una incidencia de 0,5pp como resultado de la mayor demanda de gas en el mercado externo. Con información a mayo, la producción de gas natural registró 47,6 MMmcd (Gráfico 3.24), mayor en 19,5% respecto a similar período de 2020 (39,9 MMmcd); la mayor demanda externa se explica por la recuperación de la actividad económica en Brasil y Argentina (Gráfico 3.25).

**El sector Construcción registró un repunte durante el primer cuatrimestre asociado a la ejecución de la inversión pública.**

Al mes de abril, la actividad de construcción registró un crecimiento de 17,5% con respecto a similar período de 2020. Este resultado se asocia principalmente al mayor nivel de ejecución de la inversión pública en los sectores de infraestructura y actividades productivas (Gráfico 3.26).

**El sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca destacó por un desempeño positivo, pese a las adversidades climáticas acaecidas durante los primeros meses del año.**

En efecto, esta actividad registró una tasa de crecimiento acumulada de 1,9% al mes de abril (Gráfico 3.27), impulsada principalmente por la dinámica de la producción agrícola industrial y pecuaria. Entre los principales factores que coadyuvaron a este resultado se encuentra el buen año agrícola en el oriente boliviano, los mejores precios de exportación de los derivados de la soya y la continuidad de la política de exportación de productos cárnicos, sin descuidar el abastecimiento al mercado interno. No obstante, la ocurrencia de “La Niña” durante los últimos meses de 2020 e inicios de 2021 (Gráfico 3.28) afectó a la producción agrícola no industrial. El mencionado fenómeno climático se tradujo en precipitaciones excesivas, granizadas e inundaciones mayormente focalizadas en el altiplano y valles del país que

provocaron pérdidas en cultivos como hortalizas, tubérculos y frutales. Estos sucesos favorecieron de forma indirecta al contrabando, mismo que encontró un espacio para internar productos agrícolas de otros países para abastecer el mercado interno, a menores precios que los productos locales. Al respecto, el gobierno nacional implementó un conjunto de acciones a fin de combatir el contrabando.

**El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas continuó contrayéndose.**

Este sector registró una contracción de 2,6% en el primer cuatrimestre. El menor margen financiero, asociado a las reprogramaciones de la cartera, continuó afectando al subsector de Servicios Financieros. El subsector de Propiedad de Vivienda, por su parte, reflejó una menor dinámica del mercado inmobiliario. El subsector de Servicios a las Empresas, por su parte, atenuó la caída del sector con un desempeño positivo relacionado con las actividades de servicios de consultoría, limpieza, alquileres de equipos, entre otros (Gráfico 3.29).

**La tasa de desempleo siguió disminuyendo, en línea con la recuperación de la actividad económica.**

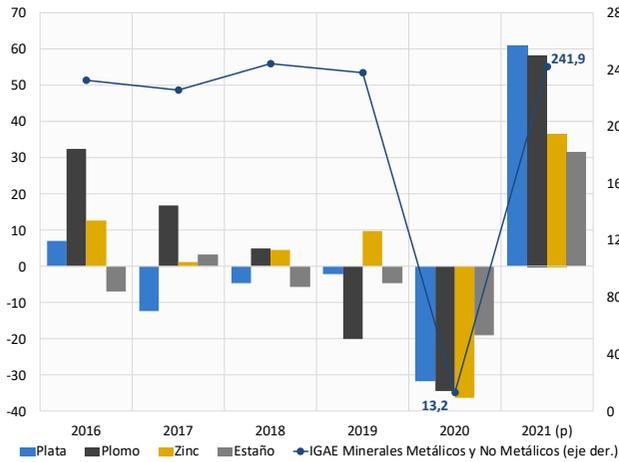
En junio de 2021, la tasa de desocupación fue de 7,7% y mostró una trayectoria principalmente descendente con respecto a los meses anteriores (Gráfico 3.30). Este descenso implicó un aumento de 780.000 personas ocupadas con respecto a junio de 2020.

### 3.3.2. Actividad económica por tipo de gasto

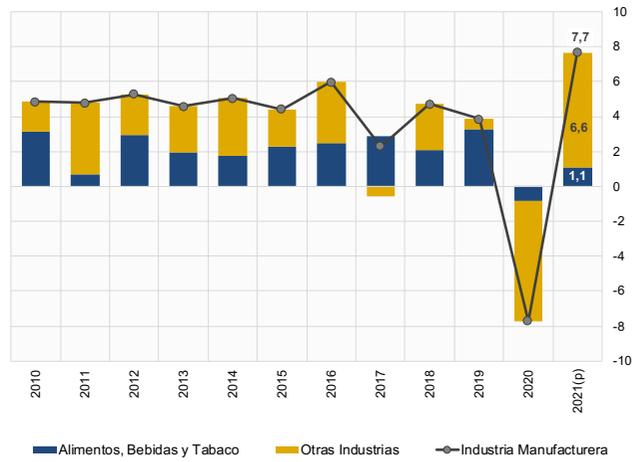
**Por el lado del gasto, la mayor ejecución de la inversión pública incidió positivamente en el componente de inversión de la demanda interna y el saldo comercial favorable reflejó las mejores condiciones de los mercados externos.**

Hasta mayo de 2021, la inversión pública ejecutada del sector público fue de Bs5.352 millones, misma que representa el 66% de la formación bruta de capital fijo total. Por el lado de la demanda externa, en el período de enero a junio de 2021, el saldo comercial fue positivo, con un mayor volumen de exportaciones con relación a similar período de 2020. En la composición de las importaciones, destacó el mayor volumen de bienes de capital asociados a la industria y la agricultura.

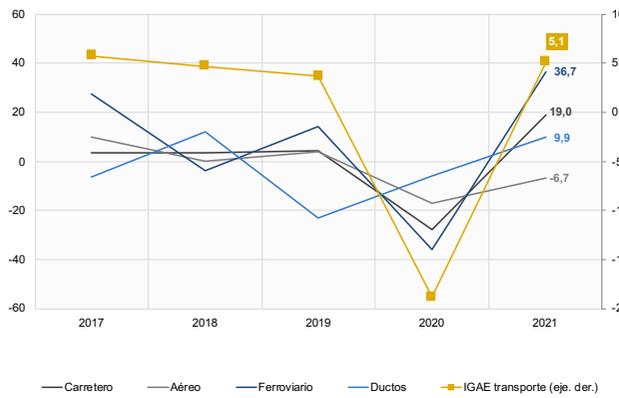
**Gráfico 3.21: Minerales Metálicos y No Metálicos<sup>1/</sup>**  
(Crecimiento en porcentaje e índice 1990=100)



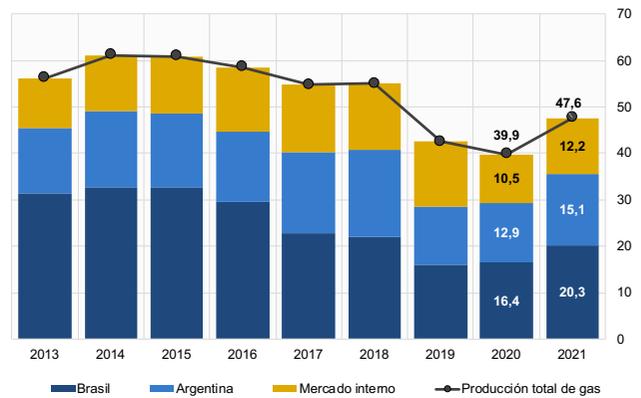
**Gráfico 3.22: Industria Manufacturera**  
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)



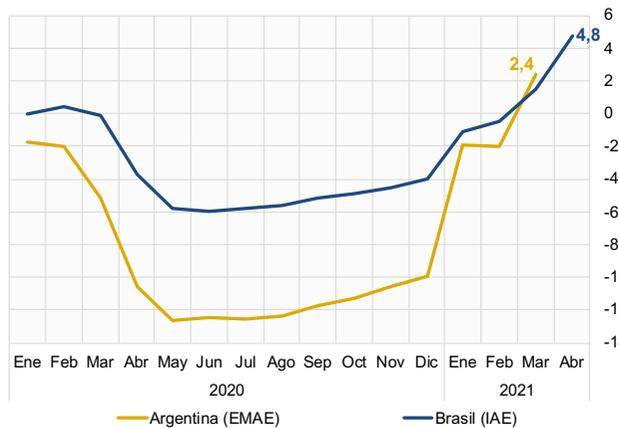
**Gráfico 3.23: IGAE e índices de transporte según modalidad<sup>2/</sup>**  
(Variación acumulada en porcentaje)



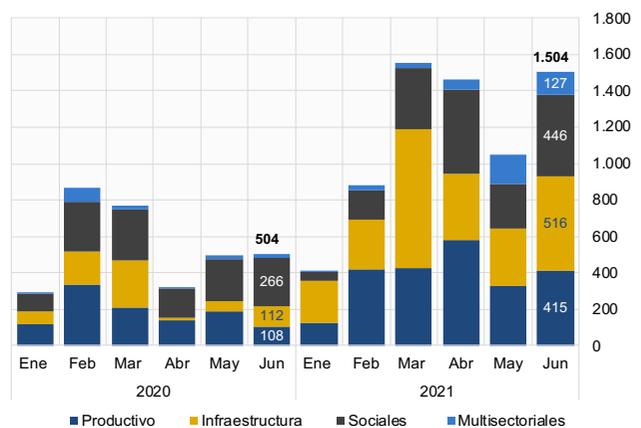
**Gráfico 3.24: Producción de gas por destino<sup>3/</sup>**  
(En MMmcd)



**Gráfico 3.25: EMAE de Argentina e IAE de Brasil<sup>4/</sup>**  
(Variación acumulada en porcentaje)



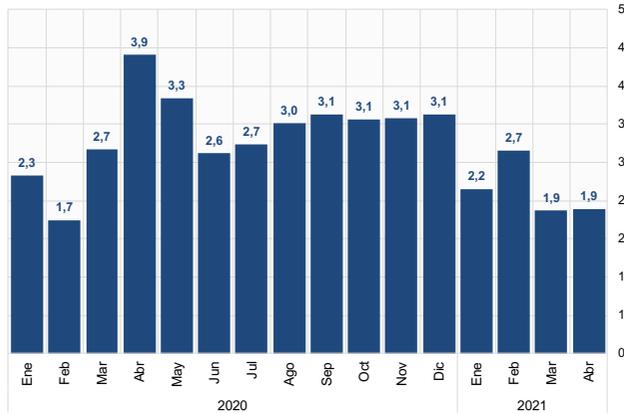
**Gráfico 3.26: Ejecución sectorial de la inversión pública**  
(En millones de Bs y en porcentaje)



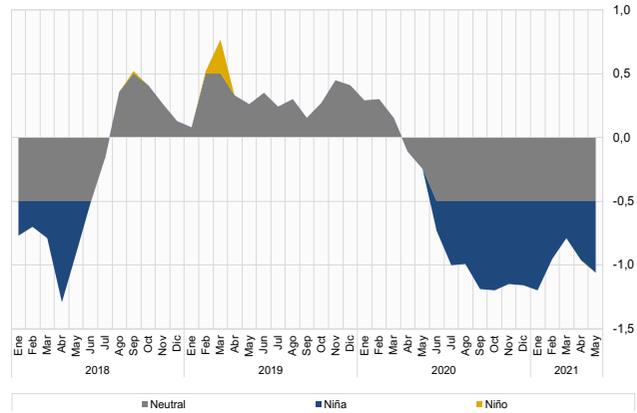
Fuente: *National Oceanic and Atmospheric Administration*, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de Argentina y Banco Central de Brasil.

Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información a abril de 2021, <sup>1/</sup> Producción de los principales minerales del sector a abril de cada gestión, <sup>2/</sup> a abril de cada gestión, <sup>3/</sup> a mayo de 2021, <sup>4/</sup> (EMAE) Estimador Mensual de Actividad Económica, (IAE) Índice de Actividad Económica.

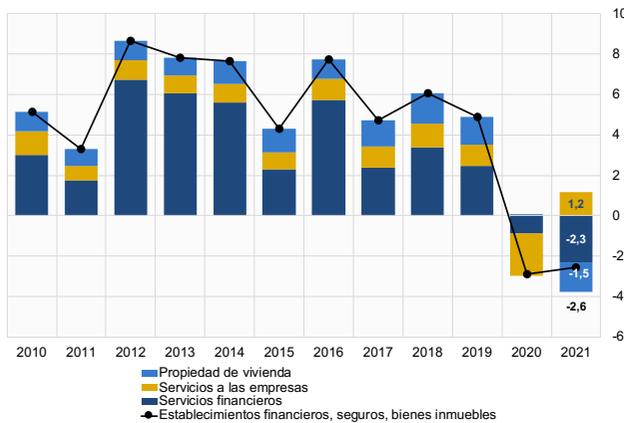
**Gráfico 3.27: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (Crecimiento acumulado en porcentaje)**



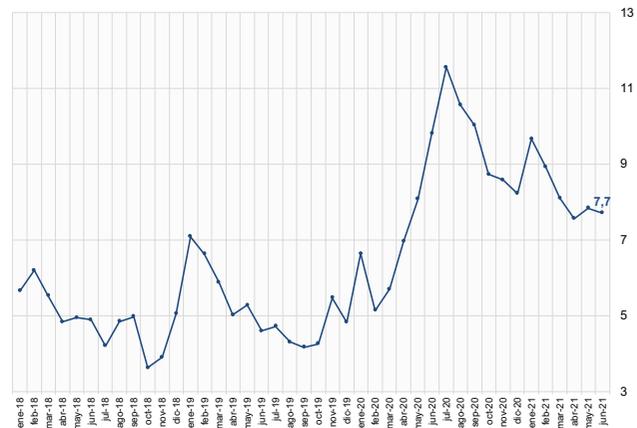
**Gráfico 3.28: Índice Multivariado El Niño Oscilación Sur (En unidades de desviación estándar)**



**Gráfico 3.29: Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas (Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en pp)**



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



Fuente: *National Oceanic and Atmospheric Administration*, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de Argentina y Banco Central de Brasil.

Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información a abril de 2021, <sup>1/</sup> Producción de los principales minerales del sector a abril de cada gestión, <sup>2/</sup> a abril de cada gestión, <sup>3/</sup> a mayo de 2021, <sup>4/</sup> (EMAE) Estimador Mensual de Actividad Económica, (IAE) Índice de Actividad Económica, <sup>5/</sup> Población de 14 años o más.

## 4. Perspectivas de la actividad económica e inflación

De cara al segundo semestre del año, se prevé que la incertidumbre global se mantenga elevada. Si bien, las perspectivas para 2021 se han corregido al alza, al igual que en la primera parte del año, la recuperación entre economías avanzará a diferentes velocidades. Estos resultados mixtos también serán perceptibles en las economías emergentes y en desarrollo, siendo América del Sur, una de las regiones que enfrentará un contexto más adverso debido a factores estructurales. Pese a ello, el impulso proveniente de los socios comerciales será positivo para Bolivia. Por otra parte, se prevé una mayor inflación a nivel global debido a una combinación de factores transitorios y presiones sobre la oferta; no obstante, se espera que la política monetaria en diferentes países sea mayormente expansiva, con algunos ajustes. Sin embargo, resultado de dichos ajustes, se prevén cambios en las condiciones de financiamiento externo que serán menos favorables. Finalmente, las cotizaciones de las materias primas evolucionarán, en términos generales, de forma positiva.

En el contexto nacional, se estima que el crecimiento del PIB alcance la cifra proyectada en el PFF 2021. La consolidación de los efectos de la importante ejecución de la inversión pública impactará positivamente en varios sectores económicos, especialmente en la

construcción y en el sector industrial. A ello se sumará el buen desempeño del sector minero, que continuaría en el segundo semestre del año. El principal riesgo relacionado con las perspectivas de crecimiento tiene que ver con el avance de los programas de inmunización completa a nivel nacional y regional, que serán decisivos para estimular la actividad económica.

Por su parte, se espera que la inflación para el cierre de 2021 termine en torno a 2,6%, dentro un rango sesgado a la baja entre 1,2% y 3,2%. Se proyecta que la inflación refleje un repunte impulsado por un mayor dinamismo esperado de la actividad económica y un efecto estadístico por base de comparación. Sin embargo, existen factores que podrían ocasionar desviaciones con respecto a este comportamiento esperado.

En base a los resultados de la proyección base, las políticas monetaria y cambiaria continuarán orientadas a coadyuvar con la recuperación de la actividad económica nacional. Sin embargo, en caso de materializarse ciertos riesgos, 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.

## 4.1. Perspectivas de la actividad económica

### 4.1.1. Contexto internacional

**De cara al segundo semestre del año, se prevé que la incertidumbre global se mantenga elevada.**

La falta de certeza sobre la evolución futura de la pandemia plantea importantes desafíos, sobre todo por el surgimiento de cepas más contagiosas que incluso han empezado a ensombrecer el progreso en los esquemas de vacunación, especialmente en los países en desarrollo. Bajo este contexto, no se descartan nuevos confinamientos, que si bien se espera que sean focalizados, generarán retrasos en la apertura económica. Las campañas de vacunación continuarán y se espera que un mayor número de personas acceda a las mismas; sin embargo, la restricción de la oferta seguirá siendo una barrera importante para las economías en desarrollo y de menores ingresos, para las cuales se prevé un proceso lento de inoculación.

**En el corto plazo, otro factor de riesgo negativo será la posibilidad de que el retiro del soporte monetario ocurra antes de lo esperado, originando fuertes correcciones en los mercados financieros.** En ese sentido, la vulnerabilidad sobre los mercados emergentes y en desarrollo podría ser más profunda ante un aumento de las primas de riesgo debido a mayores niveles de deuda y condiciones financieras menos holgadas. En lo reciente, también cobró relevancia las tensiones geopolíticas, comerciales, factores climáticos y aspectos estructurales, especialmente en América

del Sur. Por el contrario, los factores positivos que podrían esperarse están relacionados con una mayor producción de vacunas y mejoras en la distribución, así como una mayor demanda externa por parte de las economías avanzadas que fortalecería el comercio global, la actividad industrial y los precios de las materias primas.

**Las perspectivas para 2021 se han corregido al alza; sin embargo, la recuperación entre economías avanzadas a diferentes velocidades.**

El progreso registrado en la vacunación, así como el paquete de estímulo en EE.UU. y un desempeño mejor al esperado en la economía China, fueron los principales determinantes detrás de la revisión al alza de las perspectivas para la economía global para 2021. En este marco, las estimaciones del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional prevén una expansión global de 5,6% y 6,0% respectivamente, implicando una revisión al alza en relación a las estimaciones de inicios de año. Se espera que las economías avanzadas tengan un segundo semestre más dinámico, empujadas por la actividad estadounidense, cuya aceleración reflejaría el impacto de la legislación que alentaría la inversión en infraestructura y la red de protección social. En el caso de la Zona Euro, se proyecta un segundo semestre sujeto al avance de la vacunación y la relajación de las restricciones a la movilidad de cara al verano boreal. Además, se esperaría la continuación del impulso fiscal a través de las transferencias directas y los préstamos estipulados en el Plan de Recuperación para Europa denominada *NextGenerationEU* (Cuadro 4.1).

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

	2020	BM		FMI	
		2021 (e)	2022 (py)	2021 (e)	2022 (py)
<b>Economía Mundial</b>	<b>-3,5</b> (-4,3)	<b>5,6</b> (4,0)	<b>4,3</b>	<b>6,0</b> (5,5)	<b>4,9</b>
<b>Economías Avanzadas</b>	<b>-4,7</b> (-5,4)	<b>5,4</b> (3,3)	<b>4,0</b>	<b>5,6</b> (4,3)	<b>4,4</b>
Estados Unidos	-3,5 (-3,6)	6,8 (3,5)	4,2	7,0 (5,1)	4,9
Zona del Euro	-6,6 (-7,4)	4,2 (3,6)	4,4	4,6 (4,2)	4,3
<b>Economías Emergentes y en Desarrollo</b>	<b>-1,7</b> (-2,6)	<b>6,0</b> (5,0)	<b>4,7</b>	<b>6,3</b> (6,3)	<b>5,2</b>
China	2,3 (2,0)	8,5 (7,9)	5,4	8,1 (8,1)	5,7
<b>América Latina y El Caribe</b>	<b>-6,5</b> (-6,9)	<b>5,2</b> (3,7)	<b>2,9</b>	<b>5,8</b> (4,1)	<b>3,2</b>
<b>América del Sur</b>	<b>-5,8</b> (-6,1)	<b>5,2</b> (3,7)	<b>2,7</b>	<b>4,4</b> (4,1)	<b>2,8</b>
Argentina	-9,9 (-10,6)	6,4 (4,9)	1,7	5,8 (4,5)	2,5
Brasil	-4,1 (-4,5)	4,5 (3,0)	2,5	5,3 (3,6)	1,9
Chile	-5,8 (-6,3)	6,1 (4,2)	3,0	6,2 (5,8)	3,8
Colombia	-6,8 (-7,5)	5,9 (4,9)	4,1	5,1 (4,6)	3,6
Perú	-11,1 (-12,0)	10,3 (7,6)	3,9	8,5 (9,0)	5,2
E.P. de Bolivia <sup>1/</sup>	<b>-8,4</b>	<b>4,4</b>			
<b>PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia<sup>2/</sup></b>	<b>-4,7</b> (-5,0)	<b>6,4</b> (4,3)	<b>4,1</b>		

Fuente: Banco Mundial - Perspectivas económicas globales (Enero 2021, Junio 2021), Fondo Monetario Internacional – Perspectivas de la economía mundial (Enero 2021, Abril 2021, Julio 2021) *Bloomberg Finance L.P.*

Nota: (e) estimado  
(py) proyectado

En el Cuadro 4.1 entre paréntesis se incluyen las proyecciones de enero 2021

<sup>1/</sup> En el caso de Bolivia se consideran las proyecciones oficiales.

<sup>2/</sup> Corresponde a cálculos internos en base a información de Bloomberg Finance L.P. del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia, que son ponderados por su participación de tres años móviles en el comercio sin hidrocarburos.

**Los resultados mixtos también serán perceptibles en las economías emergentes y en desarrollo.** Si bien la aceleración prevista para este grupo de países alcanza mínimamente al 6,0%, gran parte de esta dinámica refleja el efecto de un par de economías. En este marco, excluyendo el desempeño de China, la previsión de recuperación para las economías emergentes y en desarrollo estaría en torno a 4,4%. Se prevé que la expansión de la economía China sea superior al 8,0%, respaldada principalmente por una demanda externa más sólida. Por otro lado, los riesgos crecientes de la aceleración de los precios sobre la actividad industrial y el consumo, han provocado que sus autoridades anuncien algunas medidas de estímulo en favor a la pequeña empresa, la innovación tecnológica y las finanzas verdes. Sin embargo, los

riesgos financieros y las vulnerabilidades debido a los actuales y elevados niveles de endeudamiento son relevantes, por lo que, se espera la reducción de los planes inversión pública hacia finales de año.

**Para América del Sur, las previsiones de los organismos internacionales fueron revisadas al alza; no obstante, al interior los resultados esperados son variados.** Las perspectivas de recuperación en América del Sur se fundamentan en la favorable evolución de la demanda externa y mayores precios de las materias primas. Sin embargo, la región atraviesa la mayor crisis sanitaria de su historia y el surgimiento de variantes más contagiosas del COVID-19 ha incrementado la incertidumbre. Los factores estructurales continúan restando a las expectativas de recuperación, la

percepción del riesgo país ha aumentado y se percibe una mayor incertidumbre política, por lo que para 2022 la recuperación de la región se moderaría casi en la totalidad de sus economías (Gráfico 4.1).

**El impulso proveniente de los socios comerciales de Bolivia continuará siendo positivo.** Si bien se espera que los efectos por base de comparación estén presentes en los resultados del desempeño de algunos socios comerciales, especialmente en América del Sur, también se estima un mejor resultado debido a los avances de la vacunación y la reapertura económica. Hacia el cierre del año, la actividad entre los socios comerciales continuará siendo mixta, pero menos concentrada en algunas economías. En esa línea, se esperan mayores contribuciones por parte de las economías de la región, así como por EE.UU., India y China; lo que llevaría el impulso externo durante 2021 a 6,4% y a 4,1% en 2022 (Gráfico 4.2).

**Se prevé una mayor inflación a nivel global debido a una combinación de factores transitorios y presiones sobre la oferta.** El efecto de los mayores precios de las materias primas, tanto energéticas como de alimentos, continuará generando presiones temporales sobre los niveles de la inflación global, lo cual se verá reforzado por una mayor cantidad de aperturas esperadas para el segundo semestre, que impulsarían los precios de servicios y de algunos bienes de consumo. Por otro lado, el impacto de los cuellos de botella, que se han traducido en mayores tiempos de espera, mayores costos de transporte e interrupciones en las cadenas de suministro, continuará generando presiones sobre la inflación. En este último caso, si bien el efecto debería ser temporal, la persistencia del mismo podría prolongarse debido a la evolución incierta de la pandemia y la mayor demanda de determinados bienes como los semiconductores, chips, metales industriales, entre otros.

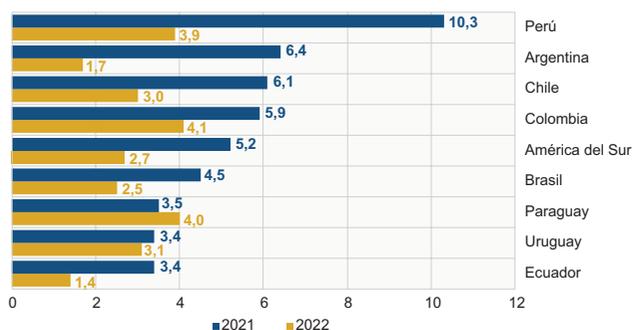
**La recuperación de los socios comerciales se traducirá en mayores presiones inflacionarias para Bolivia.** Se calcula que, en promedio, las presiones inflacionarias externas hacia finales del año se encontrarán alrededor del 4,1%. Este resultado tiene en cuenta el efecto cambiario que se estima sea una combinación de depreciaciones en la mayor parte de las economías de la región debido a la crisis sanitaria, incertidumbre y factores políticos en medio

de la agenda electoral pendiente para 2021 y 2022, así como apreciaciones cambiarias en el resto de socios comerciales en un contexto de mayores avances en la recuperación económica (Gráfico 4.3).

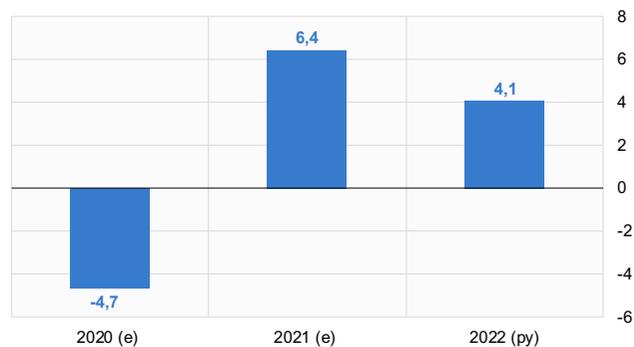
**Con algunos ajustes en el estímulo convencional y no convencional, la política monetaria continuará siendo mayormente expansiva.** En línea con los anuncios de los bancos centrales de las principales economías, no se esperarían cambios en la política de tasas al menos hasta 2022. En el caso de la Fed, se ha anunciado mayor tolerancia para la inflación, pero ante una recuperación más rápida de lo esperada, no se descartan anuncios sobre ajustes en las hojas de balance en lo que resta del año. En el caso del Banco Central Europeo, la reciente actualización del marco de su política monetaria hace prever mayor tolerancia a la inflación, por lo que, no se esperan cambios en el tamaño del estímulo monetario, al menos para esta gestión. En el caso de América del Sur, un mayor número de bancos centrales han empezado a ajustar el tono de sus comunicados de política, aunque se espera que, en términos generales, la misma continúe siendo acomodaticia. La reciente fortaleza del dólar y las presiones sobre la inflación podrían conducir a ajustes tempranos en el impulso convencional y no convencional.

**Las cotizaciones de las materias primas evolucionarán, en términos generales, de forma positiva.** Para el mercado del petróleo, las perspectivas apuntan a una importante recuperación de la demanda durante la segunda parte del año, aunque esta puede ser limitada por la propagación de la variante delta que amenaza con la reimposición de restricciones a la movilidad. Por el lado de la oferta, la OPEP+ daría continuidad a su plan para la liberación gradual de la producción de petróleo, lo que permitiría mantener los precios en valores cercanos a \$us60 el barril. Sin embargo, hacia adelante, los mayores compromisos de los países para hacer frente al cambio climático podrían motivar a los países productores de petróleo a aumentar su nivel de producción ante una demanda que a futuro amenaza con disminuir. En el mercado de los metales, se prevé mayores presiones sobre los precios en el corto plazo, por un lado, debido a una elevada demanda tanto de China como de EE.UU. y, por el otro lado, debido a la escasez de algunos metales (Gráfico 4.4).

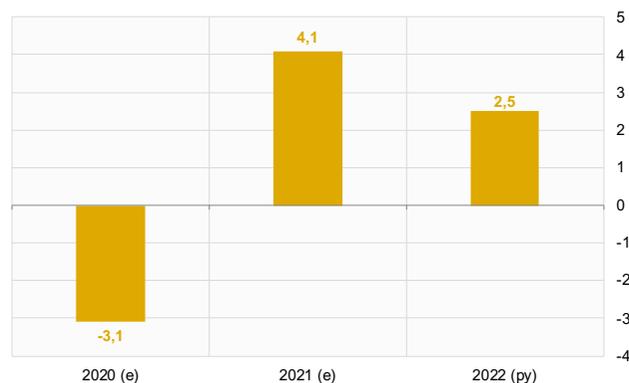
**Gráfico 4.1: Estimaciones de crecimiento económico de América del Sur<sup>1</sup> (En porcentaje)**



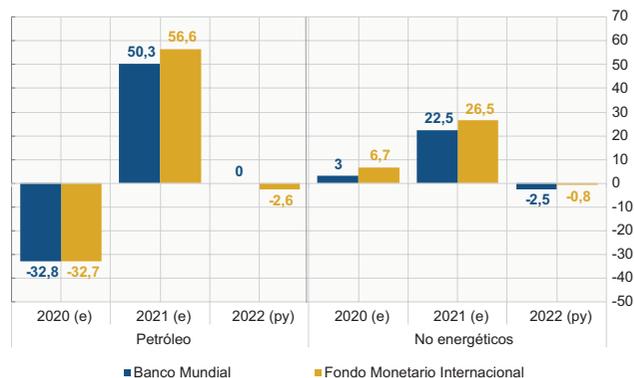
**Gráfico 4.2: PIB externo relevante para Bolivia<sup>2</sup> (En porcentaje)**



**Gráfico 4.3: Inflación externa relevante para Bolivia<sup>3</sup> (En porcentaje)**



**Gráfico 4.4: Precios promedio de las materias primas (Variaciones interanuales en porcentaje)**



Fuente: Banco Mundial - Perspectivas económicas globales (Junio 2021), FMI - Perspectivas de la economía mundial (Julio 2021), *Bloomberg Finance L.P.* Bancos centrales e institutos de estadística de los países, Latin Focus Consensus Forecast, Foreign Exchange Consensus Forecasts

Nota: (e) estimado (py) proyectado

<sup>1</sup>Estimaciones del Banco Mundial.

<sup>2</sup>Corresponde a cálculos internos en base a información de *Bloomberg Finance L.P.* del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia, que son ponderados por su participación de tres años móviles en el comercio sin hidrocarburos.

<sup>3</sup>Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a diciembre en dólares estadounidenses de quince socios comerciales de Bolivia.

**Se esperan ajustes en las condiciones de financiamiento externo, que serán menos favorables.** La divergencia en la recuperación entre economías, las mayores preocupaciones sobre la inflación y el inicio del retiro del estímulo monetario podrían derivar en importantes correcciones en la valoración de activos, afectando a las economías emergentes y en desarrollo. Principalmente en el caso de América del Sur, el retiro temprano de las actuales condiciones monetarias sería uno de los principales factores de riesgo, debido al fuerte incremento en los niveles de deuda y al deterioro de las primas de riesgo. En este contexto, se esperaría una mayor volatilidad en los mercados de renta fija y variable de la región y un flujo de capitales menos dinámico, por lo que, no se descarta mayor volatilidad cambiaria hacia el cierre del año, con tendencia a la depreciación de las monedas.

#### 4.1.2. Contexto nacional

**Se estima que el crecimiento del PIB alcanzará la cifra proyectada en el PFF 2021.** En efecto, el desempeño positivo de sectores como el industrial, agropecuario, minero, y de transporte impactarán positivamente sobre el crecimiento. A ello se sumarán, en lo que resta del año, los efectos de la ejecución de la inversión pública sobre los distintos sectores económicos.

**El crecimiento de Metales No Ferrosos sería uno de los más elevados en la gestión.** El crecimiento de la minería seguiría en ascenso en el marco de una mejora continua en el nivel de precios de los minerales y por un efecto por base de comparación, derivado de la profunda caída de la producción nacional observada en 2020. Asimismo, en el segundo semestre de 2021, la producción de

estaño se dinamizaría con la reactivación del ingenio Lucianita en Huanuni.

**Para el sector del Petróleo Crudo y Gas Natural se avizora una dinámica similar a la observada en el primer semestre.** La demanda externa de gas natural, tanto de Brasil como Argentina, se vería impulsada por las mejores perspectivas económicas en ambos países. El mercado interno, por su parte, tendría una mayor producción impulsada por el reciente reinicio de actividades de la Empresa Pública Productiva Cementos de Bolivia de Oruro y el de la Planta de Amoniaco y Urea.

**Se espera que el sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca mantenga un desempeño positivo durante los siguientes trimestres.** Este sector continuaría en la senda de crecimiento impulsada por el dinamismo de la producción agrícola industrial y pecuaria. Asimismo, se prevé la ausencia de adversidades climáticas relevantes para el resto del año, lo cual favorecería a la campaña agrícola de invierno 2021 y permitiría la recuperación de la producción agrícola no industrial.

**La recuperación de la Industria Manufacturera sería impulsada tanto por el sub sector de Alimentos y Bebidas como por el de Otras Industrias.** El buen desempeño previsto para el sector agrícola tendría un efecto positivo en la producción de alimentos del sector manufacturero. Asimismo, la producción del subsector de Otras Industrias se sustentaría en la mayor inversión pública en los sectores de infraestructura y productivos, así como en la reactivación de plantas industriales mencionadas previamente (cemento, amoniaco y urea). De igual manera, los créditos destinados a empresas con el Fideicomiso para la Reactivación y Desarrollo de la Industria Nacional con Sustitución de Importaciones (SIBOLIVIA), impulsarán la recuperación de las actividades vinculadas con los textiles, prendas de vestir, productos de cuero y de madera.

**La priorización de obras públicas en infraestructura y sectores productivos tendría un impacto significativo en el sector de la construcción.** De acuerdo con lo establecido en el Presupuesto General del Estado (PGE), se espera que proyectos de gran envergadura muestren

avances importantes en su ejecución física en el segundo semestre: la construcción de las dobles vías de Huarina – Tiquina y El Sillar, las carreteras de Espino – Charagua – Boyuibe, Guanay – Chimate, el tren metropolitano en Cochabamba y la planta hidroeléctrica Ivirizú.

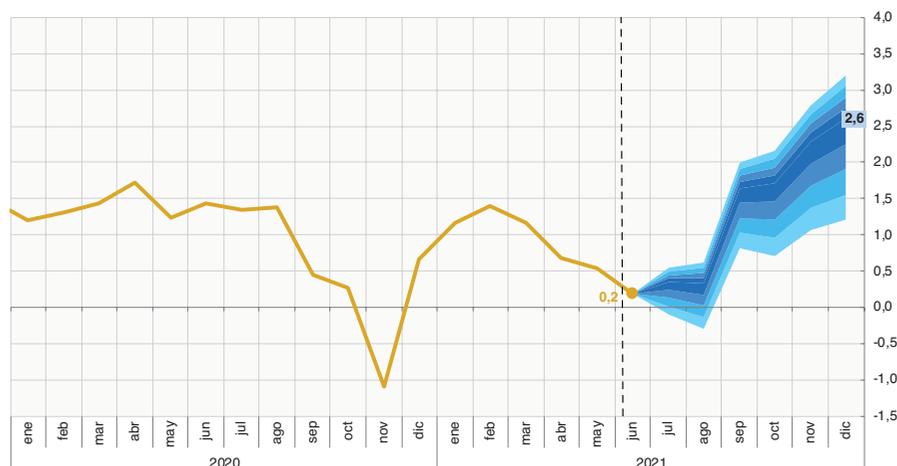
**Por el lado del gasto, se prevé que la inversión pública, el consumo privado y la demanda externa aporten positivamente al crecimiento.** Se espera que el consumo de los hogares y la mayor inversión pública que se ejecutará estimulen la demanda interna. Por el lado de la demanda externa, se prevé una trayectoria ascendente de los volúmenes exportados en la medida en que las economías de los socios comerciales continúen fortaleciéndose.

**Para el segundo semestre, el riesgo más importante que se percibe tiene que ver con el avance de los programas de inmunización completa a nivel nacional y regional.** La certidumbre sobre la inmunización de la población con dosis completas y los avances que se registren serán decisivos para estimular la actividad económica y evitar restricciones a la movilidad, especialmente en el caso de nuestros vecinos comerciales, Argentina y Brasil, cuya demanda por gas impulsa al sector de hidrocarburos. En el contexto nacional, la inmunización de un número creciente de personas hasta fines de gestión condicionará la recuperación del sub sector de bebidas de la Industria Manufacturera y de sectores generadores de empleo como comercio y servicios, entre los que destacan Restaurantes y Hoteles y Servicios Comunes, Sociales y Personales.

## 4.2. Perspectivas de la inflación

**La proyección en el escenario base señala que la inflación terminaría en torno a 2,6%, dentro un rango sesgado a la baja entre 1,2% y 3,2%.** En los siguientes meses, se espera que la inflación presente una trayectoria moderada. Posteriormente, la inflación reflejaría un repunte impulsado principalmente por un mayor dinamismo esperado de la actividad económica y un efecto estadístico por base de comparación en el mes de septiembre (Gráfico 4.5). Sin embargo, existen factores que podrían ocasionar desviaciones con respecto a este comportamiento esperado.

**Gráfico 4.5: Inflación observada y proyectada  
(En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

**Existen factores que podrían ocasionar desviaciones tanto al alza como a la baja, con respecto al comportamiento esperado de la inflación.** Entre los principales riesgos a la baja se consideran: i) depreciaciones inesperadas de las monedas de los socios comerciales lo cual generaría presiones a la baja sobre la inflación importada; ii) recrudecimiento de los efectos de la pandemia del COVID-19, los cuales se manifestarían tanto por el lado de la demanda como de la oferta; y iii) debilitamiento de la demanda interna por la posibilidad de que continúen las restricciones sobre algunas actividades económicas. Por el contrario, entre los principales riesgos al alza se tomaron en cuenta: i) un desempeño mejor al esperado de la economía mundial, que podría traducirse en mayores presiones inflacionarias externas (alza de precios de materias primas y mayores tasas de inflación de los socios comerciales); y ii) un impacto mayor al esperado de fenómenos climáticos adversos (heladas y sequías a mediados de año y fuertes lluvias en diciembre), que ocasionen escasez de alimentos.

**Acorde con los resultados de la proyección base, las políticas monetaria y cambiaria continuarán orientadas a coadyuvar con la recuperación de la actividad económica nacional.** Por un lado, la política monetaria continuará con su orientación expansiva dado que se espera que la inflación se mantenga en niveles bajos y controlados. Por su parte, la política cambiaria mantendrá la estabilidad

del tipo de cambio dirigido a anclar expectativas, mitigar las presiones inflacionarias externas y preservar la bolivianización de la economía nacional. Sin embargo, en caso de materializarse alguno de los riesgos señalados previamente, al igual que en otras circunstancias y en el marco de sus competencias, el BCB aplicará los instrumentos de política a su disposición con el propósito de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social del país.

# Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

\$us	Dólares estadounidenses
AFP	Administradora de Fondos de Pensiones
APS	Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros
ARA	Assessing Reserve Adequacy
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BOA	Boliviana de Aviación
Bs	Bolivianos
BUN	Banco Unión Pág. 46
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
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	Centraal Planbureau World Trade Monitor
DECP	Deuda Externa de Corto Plazo
DPF	Depósitos a Plazo Fijo
e	Dato estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
EASBA	Empresa Azucarera San Buenaventura

---

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
EMAE	Estimador Mensual de Actividad Económica
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
ENATEX	Empresa Pública Nacional Textil
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad
ENVIBOL	Empresa de Envases de Vidrio de Bolivia
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
Fed	Reserva Federal de EE.UU.
FINPRO	Fondo para la Revolución Industrial Productiva
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNDR	Fondo Nacional de Desarrollo Regional
FOB	Libre a Bordo (Free On Board)
Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
Fondo RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
FPAH	Fondo de Protección al Ahorrista
GLP	Gas Licuado de Petróleo
IAE	Índice de Actividad Económica
IBGE	Instituto Brasileño de Geografía y Estadística
ID	Inversión Directa
IED	Inversión Extranjera Directa
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
IFR	Instrumento de Financiamiento Rápido
IGAE	Índice Global de Actividad Económica
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
ITCER	Índice del tipo de cambio efectivo real
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
MLP	Mediano y largo plazo
MMmcd	Millones de Metros Cúbicos Diarios
MN	Moneda Nacional
MSD	Marco de Sostenibilidad de Deuda
MVDOL	Mantenimiento de Valor respecto al Dólar
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OME	Otras monedas extranjeras
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OPEP+	OPEP más otros diez países productores 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 (Purchasing Managers Index)
pp	Puntos porcentuales
PROMIEL	Empresa Pública Productiva Apícola
py	Cifras proyectadas
RD	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad del capital (Return on Equity)
SPNF	Sector Público no Financiero
TGN	Tesoro General de la Nación
UDAPE	Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas

UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
VIX	Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index
WTI	West Texas Intermediate
YLB	Yacimientos de Litio Bolivianos
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos