

Resumen Ejecutivo

El conflicto bélico entre Ucrania y Rusia y las continuas interrupciones de suministro, originadas por las cuarentenas impuestas en China, limitaron la oferta mundial y dieron paso al proceso inflacionario global. Debido a la persistencia y magnitud del incremento de precios, especialmente de bienes energéticos y alimentos provocó que las tasas de inflación alcanzaran niveles elevados y por encima de lo previsto inicialmente, especialmente, en América del Sur. En este contexto, se estima que la inflación externa relevante para Bolivia generó presiones al alza de 4,9% para el cierre de 2022. Ante esta situación, la mayor parte de las economías avanzadas como las emergentes y en desarrollo, continuaron aplicando una política monetaria contractiva, caracterizada por el incremento de sus tasas de interés de política monetaria.

Como resultado de la persistente inflación en el mundo y los efectos acumulados de la política monetaria aplicada, el crecimiento económico global comenzó a desacelerarse, previéndose un crecimiento de la economía mundial de 2,9% en 2022, según el Banco Mundial, 1,2pp por debajo de lo esperado a inicios de esa gestión. Asimismo, al cierre del año, los indicadores adelantados de crecimiento indicaron la ralentización de las economías, comportamiento que se extendería durante 2023. A ello se suma las volatilidades financieras, bursátiles y de cotización de divisas, elementos originados por el fortalecimiento del dólar estadounidense, lo cual podría profundizar la desaceleración del crecimiento de las economías. En contraposición, el alza de la tasa de política de la Fed fue perdiendo intensidad en su magnitud, lo cual coadyuvó a apaciguar las expectativas y a la normalización del dólar.

Por otra parte, el desenvolvimiento de la economía china se encuentra en riesgo por la ralentización de su demanda interna que repercutiría en el dinamismo del comercio internacional. Adicionalmente, a fines de 2022, una nueva ola de contagios comenzó en el

gigante asiático, poniendo en riesgo a las cadenas de suministro internacionales por las potenciales políticas sanitarias chinas que podrían ser muy restrictivas y den continuidad a estas interrupciones. Sin embargo, al cierre de la gestión, el gobierno chino decidió flexibilizar su política sanitaria de contención y favorecer la regularización de su demanda interna y, por tanto, del comercio internacional.

En este escenario, el comportamiento general de los socios comerciales de Bolivia mostró señales de desaceleración, especialmente, en el último semestre del año. Efectivamente, el PIB externo relevante de Bolivia cayó desde 5,04%, al inicio de 2022, a 2,38% el último trimestre del año.

Con relación a los precios de las materias primas, estos presentaron un incremento respecto a 2021. La recuperación parcial de la economía global después del periodo de la pandemia del COVID-19 y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania favorecieron, principalmente, a los precios de productos agrícolas y fertilizantes como la soya y la urea; así como al precio del petróleo, que incidió en mejoras en el precio del gas natural exportado a los socios comerciales de Bolivia. Sin embargo, la cotización promedio anual de los minerales se mantuvo en un nivel similar respecto a la anterior gestión; ya que el significativo incremento en la cotización del oro y la plata registrado en el primer trimestre sufrió un fuerte ajuste a la baja posteriormente, dada su condición de activos de reserva.

Este contexto internacional, así como las políticas de reactivación y reconstrucción económica, se tradujeron en un superávit de la Cuenta Corriente por segundo año consecutivo para la economía nacional. Por su parte, la Cuenta Financiera registró una disminución neta de activos, debido principalmente a la amortización de instrumentos de deuda de casa matriz con empresas de Inversión Directa y el uso

de Activos de Reserva. Por último, la deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

Ante este escenario externo desafiante, el BCB continuó apoyando a dinamizar la economía, mediante instrumentos convencionales y no convencionales, y garantizó el efectivo funcionamiento del sistema de pagos nacional. En el primer caso, en los últimos meses comenzó el proceso gradual de normalización de la oferta y tasas de interés de los títulos del BCB, sin efectos sobre el nivel de liquidez ni sobre la dinámica del sistema financiero.

En el segundo caso, los instrumentos no convencionales nuevamente se constituyeron en el principal mecanismo de inyección de recursos a la economía por parte del BCB. Esta inyección se efectivizó a través de los préstamos a las EIF con garantía de los recursos en los diferentes Fondos y los créditos al BDP para proveer de liquidez a las IFD y CAC. Asimismo, con el objeto de fortalecer estos instrumentos, el BCB asumió diferentes medidas, destacando la creación del Fondo CPRO a inicios de 2022, la ampliación de los plazos de los diferentes fondos, el fortalecimiento del FIUSEER, la colocación de los bonos directos en condiciones ventajosas y a través de canales electrónicos, entre otros.

Es importante indicar que a diferencia de los países que siguen un esquema de metas de inflación, cuya política monetaria se caracteriza por elevar sus tasas de interés; en Bolivia la instrumentalización de la política monetaria actúa de manera distinta. En ese sentido, las medidas implementadas por el Ente Emisor en coordinación con el Órgano Ejecutivo, permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados para el buen funcionamiento del sistema financiero, evitando el estrés en los mercados monetario y financiero, y resultando en la recuperación del crédito al sector privado. De esta manera, se contribuyó a la reconstrucción económica del país, en un contexto de inflación controlada.

Con relación a la política cambiaria, en un escenario de volatilidad cambiaria en la región debido al fortalecimiento del dólar, la estabilidad del tipo de cambio guio las expectativas de la población sobre la cotización del dólar, contuvo el traslado de la inflación importada, permitió continuar con una política monetaria expansiva y preservó la bolivianización financiera. De igual manera, el BCB garantizó el

acceso de la población a divisas a través de varios mecanismos.

A pesar de las elevadas presiones inflacionarias externas e internas, la inflación en Bolivia se mantuvo en niveles controlados, puesto que, esta cerró 2022 en 3,1%, constituyéndose como la más baja en América del Sur y entre las más bajas en el mundo. Este destacable resultado se explicó en parte por diferentes medidas implementadas por el Gobierno, destacándose el apoyo al sector productivo, especialmente al agropecuario; la protección de los mercados locales; los subsidios y subvenciones de productos claves; la estabilidad cambiaria; el manejo adecuado de la política monetaria; y las expectativas ancladas.

En lo que respecta al comportamiento del sistema financiero, durante 2022, los depósitos del público crecieron en 6,2% y los créditos en 7,5%, el índice de mora se mantuvo bajo y en niveles controlados, las entidades registraron una mayor rentabilidad y se preservó el proceso de bolivianización financiera, alcanzando un ratio de 99,2% en créditos y 86,3% en depósitos. Todo esto, incluso a pesar de los conflictos sociales originados en el departamento de Santa Cruz en el último trimestre del año. De igual manera, los agregados monetarios registraron tasas de crecimiento positivas, resultado de la normalización de la demanda de dinero.

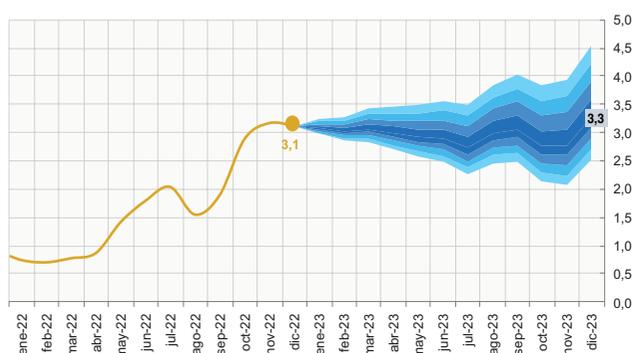
En este contexto, la recuperación económica continuó, lo que se reflejó en un crecimiento del PIB de 4,3% al tercer trimestre de 2022. Por el lado de la oferta, los sectores que destacaron con una mayor contribución al dinamismo de la economía fueron Transporte y comunicaciones, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Otros servicios e Industria manufacturera. Mientras que, por el lado del gasto, la continuidad de las políticas económicas expansivas fortaleció la demanda interna, el consumo privado y la formación bruta de capital fijo.

En cuanto a las perspectivas del contexto internacional, se espera que el proceso de ajuste monetario a través de tasas de interés en las economías avanzadas continúe en 2023, aunque a un menor ritmo frente la disminución de la inflación. En ese sentido, el crecimiento económico global será afectado negativamente como consecuencia de la política monetaria contractiva. En relación con América del Sur, su crecimiento se ralentizará, así lo prevén el Banco Mundial con 1,1%; el FMI con 1,6% (0,5pp por debajo de las proyecciones previas

en ambos casos), y la CEPAL es más pesimista con una previsión de 1,0%; asimismo, se espera que las condiciones financieras para acceder a financiamiento externo sean más restrictivas.

Por su parte, considerando la previsión establecida en el PFF para 2023, el crecimiento económico de Bolivia sería de 4,9%. El mismo se explicaría por una mayor normalidad de la actividad económica post-covid que repercutiría en un mejor desempeño de sectores como el de servicios comunales, restaurantes y hoteles, entre otros. Adicionalmente, la inversión pública ayudaría a consolidar el cambio en la matriz productiva del país, entre otros factores. Asimismo, se espera que la inflación al cierre de 2023 se sitúe en torno a 3,3%, dentro de un rango de proyección entre 2,5% y 4,5%, acorde con el desenvolvimiento esperado de la actividad económica nacional e internacional.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

Con respecto al proceso de recuperación en el que la actividad económica nacional aún se desenvuelve, las políticas monetaria y cambiaria continuarán apoyando dicho proceso. El BCB, actuando en línea de sus competencias actuará en favor a mantener niveles bajos y controlados de inflación. Asimismo, constantemente se monitorearán los riesgos internos y externos que podrían afectar la trayectoria esperada de la inflación. En ese sentido, el Ente Emisor reafirma su compromiso de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.