

Resumen Ejecutivo

En 2021, la incertidumbre global se mantuvo elevada; el surgimiento de nuevos riesgos y su materialización afectaron de manera negativa la evolución del escenario internacional. Desde inicios de año, nuevas mutaciones del virus más contagiosas interrumpieron los planes de apertura de varias economías y los objetivos de inmunización tropezaron con el acceso desigual a las vacunas, como también con la resistencia de una proporción de la población para acceder a estos esquemas. Múltiples riesgos se advirtieron, principalmente por el desacople entre la recuperación de la demanda y la oferta global, siendo esta última la que enfrentó mayores rezagos en su reactivación en medio de importantes interrupciones en la cadena de suministros.

En este contexto, la recuperación económica global, que ya venía siendo diferenciada entre sectores y economías, se tornó aún más heterogénea, registrándose una pérdida de dinamismo hacia el cierre del año. La evolución de la inflación fue, en general, uno de los principales focos de atención, afectada inicialmente por la escasez de suministros y el aumento de los costos de transporte, siendo ahondada posteriormente por los mayores precios internacionales de las materias primas, especialmente en los bienes energéticos.

Los responsables de política de los bancos centrales de economías avanzadas intentaron manejar con cautela la información sobre los determinantes y naturaleza de la inflación, la cual fue inicialmente catalogada como transitoria. Posteriormente, esta valoración cambió al reconocer que los efectos son más persistentes de lo inicialmente esperado. Así, estos cambios generaron mayor incertidumbre y volatilidad. En consecuencia, al cierre del año, los principales bancos centrales anunciaron el ajuste del estímulo cuantitativo. En América del Sur, las autoridades monetarias aumentaron las tasas de política, llevándolas incluso hacia los niveles

neutrales. En este marco, las condiciones financieras se deterioraron, los costos de financiamiento se incrementaron y los flujos de capital se tornaron menos dinámicos. En el ámbito regional, las recepciones de capital se revirtieron ante una mayor percepción del riesgo país.

Con relación a los precios de las materias primas exportadas, estas presentaron un claro incremento respecto a 2020, destacando los precios de productos agrícolas y minerales. Además, las mayores cotizaciones del petróleo, incidieron en mejoras en el precio del gas natural exportado. Por otra parte, también destaca el mayor volumen exportado de minerales y productos no tradicionales. En este marco, al tercer trimestre del año, la balanza de pagos presentó un superávit en Cuenta Corriente, situación que no se observaba en los seis años previos. Este resultado reflejó el crecimiento de las exportaciones y de las remesas familiares recibidas. Por otro lado, en la Cuenta Financiera, se registró una importante entrada neta de capitales por concepto de Inversión Extranjera Directa. De esta manera, el mayor flujo de divisas coadyuvó a estabilizar los activos de reserva, cuya reducción se aminoró. Por último, la deuda externa se mantuvo en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

El BCB mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria haciendo uso de instrumentos convencionales, pero sobre todo reforzando los instrumentos no convencionales. En esa línea se canalizaron los préstamos de liquidez con garantía del Fondo para créditos destinados al sector productivo y a vivienda de interés social (Fondo CPVIS II y Fondo CPVIS III), cuyas condiciones y plazos fueron adecuados durante el año con la finalidad de precautelar la liquidez de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) y así promover el sector productivo. Además, al cierre del año se constituyó el Fondo para Créditos destinados al

Sector Productivo (Fondo CPRO) que, en 2022, permitirá fortalecer la gestión de liquidez para las EIF y coadyuvará en mayor proporción en la dinamización del sector productivo. Fuera de ello, las tasas de regulación monetaria se mantuvieron en niveles mínimos y, con las modificaciones de las tasas en ventanillas, el BCB recuperó su rol de prestamista de última instancia. En este escenario, se logró la normalización de las condiciones de los mercados monetarios y financieros y las tasas de interés se corrigieron a la baja. El crédito del sistema financiero al sector privado dio señales de recuperación, que fueron más notorias en el segundo semestre. Por otra parte, los depósitos del sistema financiero comenzaron a exhibir flujos positivos señalizando la recuperación de la confianza del público.

En cuanto a los mercados cambiarios, diversos factores externos determinaron que las economías de América del Sur demanden el dólar como activo refugio. La depreciación se trasladó a los precios domésticos en la mayoría de las economías vecinas, profundizando el repunte de la inflación importada. Contrario a ello, en Bolivia, las expectativas de tipo de cambio volvieron a converger hacia la cotización oficial fijada por el Ente Emisor, como resultado de un contexto interno de recuperación económica, estabilidad política y entradas netas de divisas.

A su vez, las ventas netas de dólares registraron niveles inferiores a los de gestiones pasadas y las ventas de dólares del BCB a las EIF se redujeron considerablemente. Estos avances dieron lugar a que la política de estabilidad cambiaria contenga las presiones inflacionarias originadas en las economías vecinas, precautelando el poder adquisitivo de las familias, otorgando mayor espacio de acción a la política monetaria expansiva y sosteniendo la bolivianización financiera.

Asimismo, con la finalidad de apuntalar la recuperación de la economía nacional, el BCB difirió y reprogramó el servicio de la deuda de los créditos otorgados a las EPNE y a los gobiernos subnacionales que así lo solicitaron. Se retomó el apoyo al sector productivo, atendiendo las solicitudes de desembolsos en el marco de la normativa vigente. De esta manera, la autoridad monetaria otorgó financiamiento para la constitución de fideicomisos y siguió apoyando a la sociedad mediante el financiamiento del Bono Juana Azurduy.

La inflación se mantuvo en tasas bajas y siguió una trayectoria estable a pesar de verse afectada por

diferentes choques. Al cierre del año, se avizoró un aumento gradual en la inflación en línea con la recuperación de la economía, aunque sin alcanzar cifras que pudiesen comprometer la estabilidad macroeconómica.

En contraste con la fuerte contracción de la actividad económica registrada en 2020, al tercer trimestre de 2021, se observó un crecimiento del PIB de 8,9%, resultado que fue explicado por el impulso de los créditos destinados al sector productivo, el restablecimiento de los límites de cartera productiva, el refinanciamiento y/o reprogramación de crédito, el fortalecimiento de las empresas estatales, el reintegro en efectivo del IVA, entre otros, y una mayor normalidad de actividades en el marco del ascenso en la inoculación de la población contra el COVID-19. Ello contribuyó a un importante aporte al crecimiento de los sectores de Transporte y Comunicaciones, Minerales Metálicos y No Metálicos, Industria Manufacturera y Construcción, principalmente. Por el lado del gasto, el consumo de los hogares y la ejecución de la inversión pública recuperaron el rol importante de dinamizador de la demanda interna y el desempeño favorable del sector externo se reflejó en un saldo comercial positivo.

De cara al 2022, el escenario internacional continuará supeditado a factores de riesgo que generan un nivel de incertidumbre aún elevado. La aceleración de los contagios de COVID-19, debido a nuevas variantes más contagiosas, supone una barrera a la movilidad global y, en este contexto, la evolución de la inflación y el ritmo de retiro del estímulo monetario podrían sufrir mayores ajustes.

De esta manera, se espera que las condiciones de financiamiento externo para las economías emergentes y en desarrollo sean cada vez menos favorables. Con relación a los precios de las materias primas, se prevé que estos continuarán en niveles elevados, aspecto que reflejaría un mayor efecto de las disrupciones de oferta en relación a la moderación esperada de la demanda. En este contexto, el impulso externo previsto para Bolivia podría verse comprometido.

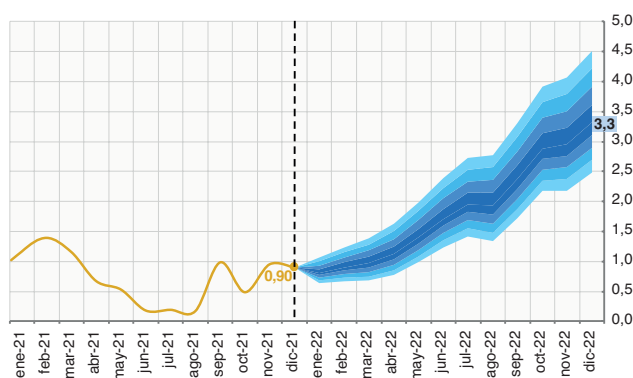
Frente a este escenario y dando continuidad al fortalecimiento de la inversión pública, destinada principalmente a los sectores productivos y de infraestructura, se tiene previsto un crecimiento del PIB de alrededor de 5,1% para el cierre de 2022. Estas perspectivas podrían verse condicionadas por la presencia de riesgos vinculados a la pandemia del

COVID-19 y la aparición de nuevas variantes como también por la ocurrencia de fenómenos climáticos más adversos que podrían impactar negativamente en la producción agropecuaria.

Con relación a la inflación, se espera que, al final de la gestión, esta se sitúe en torno a 3,3%. La incertidumbre sobre el pronóstico continúa siendo elevada, especialmente por la presencia de riesgos en ambos sentidos, entre los que destacan como riesgos al alza: impactos más adversos al esperado de fenómenos naturales en el país, mayor presión inflacionaria debido a la crisis climática global y mayor inflación externa a la esperada por el lado de la oferta global, principalmente por las interrupciones en la cadena global de suministros. Por el contrario, los riesgos a la baja hacen referencia al impacto negativo sobre los patrones de consumo debido a las nuevas variantes y olas de contagio de COVID-19 y depreciaciones inesperadas de las monedas de los socios comerciales. No obstante, se prevé que los riesgos al alza sean algo más dominantes. En este contexto, el rango de proyección se sitúa entre 2,5% y 4,5%.

Ante este escenario, las políticas monetaria y cambiaria continuarán coadyuvando con la recuperación de la actividad económica nacional, precautelando que los niveles de inflación se mantengan en niveles bajos y controlados. El BCB, en el marco de sus competencias monitorea constantemente los riesgos que podrían afectar la trayectoria esperada de la inflación y, en ese sentido, reafirma su compromiso de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia

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