BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2022

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2022

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Informe de Política Monetaria
Enero 2022

150 copias impresas

Fecha de Publicación: febrero 2022

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

Contenidos | Banco Central de Bolivia
Edición | Asesoría de Política Económica
Diseño de Impresión | Subgerencia de Comunicación y Relacionamiento Institucional

El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría
Para preguntas y comentarios, contactar a: bancocentraldebolivia@bcb.gob.bo

Índice

PRESENTACIÓN V
RESUMEN EJECUTIVO VII
EXECUTIVE SUMMARY XI
LURIWINAKA YATIYAWI XV
PISIYACHISQA QILLQA XIX
ATÜRI EJECUTIVO REGUA XXIII

1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO 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 10
Recuadro 1.1: Surgimiento de presiones inflacionarias a nivel global y regional 15
Recuadro 1.2: Desempeño del sector externo y estabilización de las RIN 17
Recuadro 1.3: Devolución del Instrumento de Financiamiento Rápido del FMI 20

2. POLÍTICAS DEL BCB 21
2.1. Política Monetaria 22
2.1.1. Programa Fiscal Financiero y Programa Monetario 2021 22
2.1.2. Instrumentación de la política monetaria 24
2.2. Política cambiaria 28
2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público 32
2.3.1. Créditos del BCB al TGN 32
2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas 33
2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales 33
2.3.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos 33
2.3.5. Transferencias del BCB para el bono Juana Azurduy 33

3. RESULTADOS ECONÓMICOS 35
3.1. Inflación 36
3.1.1. Comportamiento de la inflación 36
3.1.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación 36

3.1.2.1. Alimentos 36
3.1.2.2. Inflación importada 36
3.1.2.3. Servicios 39
3.1.2.4. Expectativas de inflación 39
3.2. Liquidez e intermediación financiera 39
3.3. Actividad económica 43
3.3.1. Actividad económica sectorial 43
3.3.2. Actividad económica por tipo de gasto 45
Recuadro 3.1: Recursos del BCB que coadyuvan al microcrédito como un componente importante de las estrategias de desarrollo 47
Recuadro 3.2: Análisis de cartera y crecimiento económico sectorial 50

4. PERSPECTIVAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA E INFLACIÓN 53
4.1. Perspectivas de la actividad económica 54
4.1.1. Contexto internacional 54
4.1.2. Contexto nacional 56
4.2. Perspectivas de la inflación 58

ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN 61

Presentación

El 2021 se constituye como un referente tanto en la historia económica contemporánea del país como a nivel internacional. Por una parte, esta consideración responde a muchos factores y desarrollos externos, extensivos a otras economías, tanto avanzadas como emergentes y en desarrollo, con incidencia particular de aquellas más próximas a nuestro territorio. No obstante, factores intrínsecos de la economía boliviana, en cuanto a su evolución, marco institucional y gestión de políticas, también ejercieron un rol determinante, ameritando su consideración y análisis pormenorizado al momento de efectuar un balance del 2021.

El Informe de Política Monetaria (IPM) de Enero 2022 tiende a dicho objetivo, elaborando una lectura técnica y sistemática sobre el comportamiento de la macroeconomía boliviana, a la luz de la dinámica del contexto interno y externo; desde luego, ello procede haciendo énfasis en las políticas implementadas por la autoridad monetaria y los resultados alcanzados en la gestión 2021.

El Informe es parte de los mecanismos comunicacionales del Banco Central de Bolivia (BCB) que posibilitan la rendición de cuentas y la subsecuente evaluación de su desempeño, en cumplimiento del mandato constitucional recibido. Esta práctica de transparencia institucional, viene implementándose por un período bastante extendido, con la publicación ininterrumpida del IPM en dos ediciones anuales desde 2006.

En materia del contenido del informe, cabe comenzar señalando que el año 2021 se continuó con la reconstrucción de la economía nacional y su gradual consolidación. Este proceso debe seguir y, de hecho, continuará su curso ya que existen aún mejoras que el Gobierno Nacional llevará adelante.

Todas las distorsiones y daños generados en 2020 y dada la magnitud de los embates externos e internos que enfrentó el país en esa gestión tuvieron que ser atendidos. En efecto, estos choques no tuvieron precedente, retroalimentándose en sentido negativo los efectos de la pandemia del COVID-19, junto a la crisis interna política-social, que había escalado en 2019 hasta la ruptura del marco constitucional y la posesión de un gobierno de facto. La acumulación de estos factores y la mala gestión de políticas, erigieron un cúmulo de problemas y propiciaron un conjunto de retrocesos económico sociales, que el Gobierno democrático tuvo que atender de manera pronta y oportuna, con medidas de alto impacto.

Tras la contracción del 8,8%, en 2020, la actividad económica se expandió en cerca del 8,9% al tercer trimestre en 2021. Esta reactivación fue de la mano de una mejora de la tasa de desempleo urbana que pasó de un 11,6% a 5,4% entre julio de 2020 y diciembre de 2021. Lo destacable es que esta recuperación no implicó un repunte de precios, manteniéndose la inflación en tasas bajas durante el año.

En gran medida estos resultados obedecieron a los efectos de las políticas económicas del gobierno nacional. Dentro de éstas, por parte del BCB destacó la inyección de liquidez a partir de instrumentos no convencionales, entre otros utilizados.

Fue también importante el ambiente de mayor certidumbre en el que se desenvolvieron los agentes económicos con incidencia favorable en sus expectativas. La recuperación de la institucionalidad democrática, la legitimidad gubernamental, los signos de recuperación de la economía y, en particular, el manejo de la crisis sanitaria, materializadas en el proceso de prevención, detección e inmunización, fueron importantes para infundir confianza en la población y para la recuperación de la economía.

En materia de salud pública, la gestión realizada representó mejoras sustanciales con relación al manejo en la primera ola de la pandemia, logrando reducirse marcadamente la tasa de letalidad asociada al virus durante las olas 2, 3 y 4 que tuvieron lugar en 2021. Ello ocurre a pesar de enfrentarse variantes con mayor facilidad de contagio y velocidad de transmisión y, algo igualmente importante, sin generar los costos incurridos en 2020 debido a medidas de confinamiento mal planificadas que debieron ser asumidas por la población, en particular por los grupos poblacionales más vulnerables.

La certidumbre y credibilidad de las políticas gubernamentales permitieron también el retorno de los depósitos de la población al Sistema Financiero, lo cual, junto a las medidas expansivas del BCB, contribuyó a que la liquidez se mantenga en niveles adecuados, generando una elevada disponibilidad de fondos prestables para su canalización al sector productivo por parte de las EIF.

Asimismo, esa certidumbre y mayor credibilidad, permitieron la estabilización del mercado cambiario, logrando que el volumen de transacciones de compra y venta del dólar retorne a sus niveles habituales, aspecto para el que fue importante la convergencia de las expectativas cambiarias. La política de estabilidad del tipo de cambio nominal y la gestión comunicacional del BCB contribuyeron a dicha normalización.

A su vez, el desempeño del mercado cambiario contribuyó a la estabilización de las reservas internacionales, logrando evitar que se replique la caída significativa experimentada en 2020. Este es uno de los principales resultados de la gestión que debe tomarse en cuenta. Para dicho efecto, fue también importante el desempeño excepcional del sector externo en 2021 con incrementos de las exportaciones tanto en volumen como en valor, lo que contribuyó a incrementar el ingreso de divisas al país junto a otros factores, como un mayor flujo de remesas.

En suma, estos resultados, además de otros logros, reflejan en general un balance positivo para la economía boliviana en 2021. No obstante, los gestores de política económica mantienen prudencia y mesura en sus evaluaciones, siendo clara la importancia de persistir en el propósito de consolidar la recuperación de la economía nacional en un marco de solvencia y estabilidad en el plano monetario, cambiario y financiero.

No debe olvidarse que la pandemia aún sigue presente a nivel global, lo cual no es un riesgo menor, por lo que continuará generando desafíos a ser enfrentados. En ese marco y en función a los eventos del contexto externo e interno que puedan manifestarse, el BCB continuará aportando a la preservación de la estabilidad económica nacional, reafirmando su determinación de cumplir a cabalidad su mandato constitucional y de utilizar, efectiva y oportunamente, los instrumentos de política a su cargo.

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

La Paz, Enero de 2022

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 disrupciones 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.

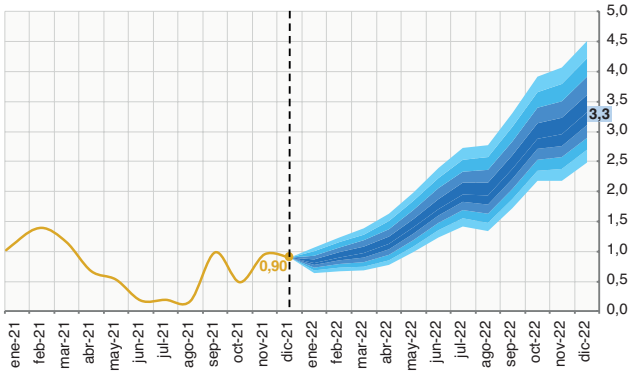
Frente a este escenario y dando continuidad al fortalecimiento de la inversión pública, destinada principalmente a los sectores productivos y de infraestructura, se tiene previsto un crecimiento del PIB de alrededor de 5,1% para el cierre de 2022. Estas perspectivas podrían verse condicionadas por la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

Executive Summary

In 2021, global uncertainty remained high. The emergence of new risks negatively affected the performance of the global economy. Since the beginning of the year, new and more contagious mutations of COVID-19 (coronavirus) have interrupted the opening plans of several economies, and immunization goals have come up against unequal access to vaccines, as well as the resistance of some population groups to make use of these immunization schemes.

Multiple risks were observed, mainly due to the decoupling process between the recovery in global demand and supply. The latter faced the greatest delays in its reactivation amid major disruptions in the international supply chain.

In this context, the global economic recovery, which had already been differentiated between sectors and economies, became even more heterogeneous, with a loss of dynamism by the end of the year. The evolution of inflation was, in general, one of the main issues of concern. It was initially prompted by the shortage of supplies and the rise in transportation costs and, later, it was driven by higher international prices of raw materials, especially in energy goods.

Central Banks of advanced economies tried to handle with caution the information on the determinants and nature of inflation, which was initially seen as transitory. Subsequently, this assessment changed when it was established that the effects are more persistent than initially expected. These developments caused greater uncertainty and volatility in global markets.

Consequently, at the end of the year, the main central banks announced adjustments of their quantitative stimulus programs. In South America, the monetary authorities increased policy rates, even taking them towards their neutral levels. In this framework, financial conditions deteriorated, financing costs increased and capital flows became less dynamic. At the regional level, capital flows were reversed due to a perception of higher country risks.

Regarding international prices of commodities, they showed a pronounced increase compared to 2020, particularly those of agricultural and mineral products. In addition, higher oil prices had a positive impact on the export prices of natural gas. It is also worth mentioning the important role of the higher volume of exports of minerals and non-traditional products. In this framework, in the third quarter of the year, the Balance of Payments showed a surplus in the Current Account. These results were not seen for six years, and have been driven by the growth of exports and greater family remittances.

On the other hand, in the Financial Account, there was a significant net inflow of Foreign Direct Investment. The greater flow of foreign resources helped to stabilize foreign exchange international reserves, whose reduction slowed. Lastly, external debt remained at sustainable levels in terms of solvency and liquidity.

The BCB maintained the accommodative stance of monetary policy by using conventional instruments but, particularly, reinforcing its non-conventional instruments. In this line, liquidity loans were channeled to Financial Intermediation Entities (EIF), with a guarantee from the Funds CPVIS II and CPVIS III, whose conditions were flexible enough during the year in order to sustain liquidity levels of EIF and, thus, promote the recovery of productive sectors. In addition, at the end of the year, the Fund for Credits for the Productive Sector (CPRO Fund) was established, which, in 2022, will strengthen liquidity management of EIFs and will contribute to a greater extent to the recovery of the productive sector.

Apart from this, monetary policy rates remained at minimum levels and, with the changes in the conditions of liquidity windows (increasing the

rates), the BCB recovered its role as lender of last resort. In this scenario, the normalization of the conditions of the monetary and financial markets could be achieved and the interest rates trajectory was corrected downwards. The credit of the financial system to the private sector showed signs of recovery that were more noticeable during the second half of the year. On the other hand, deposits in the financial system began to show positive flows, signaling a higher degree of confidence of the public.

Regarding foreign exchange markets, various external factors determined a rise in the demand of US dollars in South American countries, provided it was considered as a refuge asset. The depreciation of regional currencies passed through to domestic prices in most of our neighboring economies, boosting the rise in imported inflation. Contrary to this, in Bolivia, exchange rate expectations converged towards the official rate set by the Central Bank. This was feasible as a result of an internal context of economic recovery, political stability and net foreign exchange inflows.

In turn, net sales of US dollars by EIF to the public registered lower levels than those of past years, as well as the sales of dollars from the BCB to the EIFs which considerably reduced. These conditions allow the foreign exchange stability policy to contain external inflationary pressures, keeping the purchasing power of families, granting greater scope for action to the accommodative monetary policy and sustaining financial dedollarization.

Likewise, in order to support the recovery of the economy, the BCB deferred and rescheduled the debt service of the credits granted to Strategic Public National Enterprises, as well as to those subnational governments that requested it. Support for the productive sector was resumed, responding to funding requests within the framework of current regulations. In this way, the monetary authority granted financing for the constitution of trusts and continued to support social policies through the financing of the Juana Azurduy Bond.

Inflation remained at low rates and followed a stable path despite being affected by different shocks. At the end of the year, a gradual increase in inflation was anticipated in line with the recovery of the economy, although without reaching rates that could undermine macroeconomic stability.

In contrast to the sharp contraction of the economic activity registered in 2020, as of the third quarter of 2021, the GDP attained a growth rate of 8.9%. This result was conveyed by the following factors: impulse of the credits to the productive sector; refinancing and/or rescheduling of credits to economic agents; strengthening of state-owned companies; the cash refund of VAT to consumers; among others. The normalization of economic activities was also very relevant which, in turn, was boosted by the rise in the inoculation rates of population against COVID-19.

This setting contributed to a better performance in sectors such as Transport and Communications, Metallic and Non-Metallic Minerals, Manufacturing Industry and Construction, mainly. On the expenditure side, consumption of households as well as the execution of public investment recovered their critical role, driving the upward trend of domestic demand. Also, the favorable performance of the external sector was reflected in a positive trade balance.

Looking ahead to 2022, the international scenario will continue to be subject to risk factors and high levels of uncertainty. The acceleration of COVID-19 infections, due to new, more contagious variants, represents an obstacle to restore normal global mobility levels and, in this context, the evolution of inflation and the rate of adjustments of monetary stimulus could undergo greater shifts.

Thus, external financing conditions for emerging and developing economies are expected to become less favorable. In relation to the international prices of raw materials, these are expected to continue at high levels, aspect that would reflect greater supply disruptions in relation to the expected moderation in demand. In this context, during this year, the external boost for the Bolivian economy could be compromised.

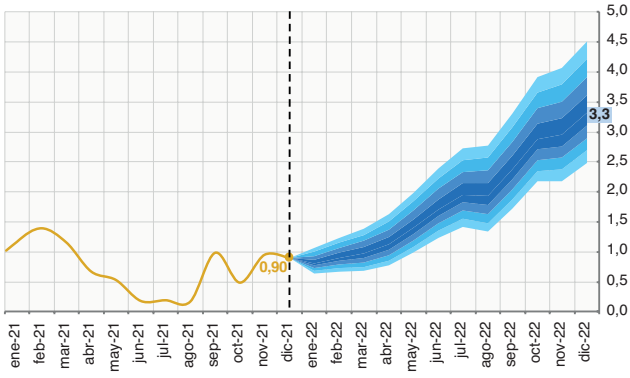
Faced with this scenario and giving continuity to the strengthening of public investment, aimed mainly at the productive and infrastructure sectors, a GDP growth of around 5.1% is expected for the end of 2022. These perspectives could be affected by the presence of risks linked to the COVID-19 pandemic and the appearance of new variants, as well as the occurrence of more adverse climatic phenomena that could negatively impact agricultural production.

In relation to inflation, it is expected that, at the end of this year, it will achieve a rate around 3.3%. Uncertainty about its expected trajectory continues to be high, especially due to the presence of risks in both directions, among which the following stand out as upward risks: more adverse than expected impacts of climatic phenomena, greater inflationary

pressure due to climate change and greater external inflation on the global supply side, due to disruptions in world logistic systems. In contrast, downside risks refer to the negative impact on consumption of new variants and waves of COVID-19, and unexpected depreciations of trading partners' currencies. However, upside risks are expected to be somewhat more dominant. In this context, the projection range of inflation is between 2.5% and 4.5%.

Given this scenario, monetary and exchange policies will continue to contribute to the recovery of national economic activity, ensuring that inflation rates remain low and controlled. The BCB, within the framework of its duties, constantly monitors the risks that could affect the expected trajectory of inflation and, in this sense, reaffirms its commitment to maintain the stability of the domestic purchasing power of the national currency to contribute to economic and social development of the country.

Observed and expected inflation
(In percentage)



Source: Central Bank of Bolivia
Notes: It includes confidence intervals around the base scenery

Luriwinaka yatiyawi

2021 maranxa, uraqpachan llakisiñax utjaskakiwa, janiw kunjams nayrar sarants yatiskänti; kunatix uka ñanqha usux jaqir jach'ayaskakïnwa. Mara qalltatpachwa ñanqha usux jaqir jachayixa, kunatix yaha uñtan tukusax jaqir piykataskakïnwa, janikiw qullqimp irnaqañjamakänti; yamas jaqir michintañax janikiw mäkikänti, aka mich'inta, vacunas sisktan ukax janiw jasa alañjamakänti, ukhamrak yaqhip jaqix janiw mich'intayasiñs munkarakiti. Ukhamampinsa, uraqpachan jaqix qullq jikxatañatakix irnaqañ munänxa; aljasiña, ukhamrak alasiñ munapxänxa, uka laykuw oferta ukhamrak demanda walt'atpunixänxa, niyas oferta ukax mawk' qhiparañ munänxa, ukhamakiw uraqpachan taqi kunas sarantaskixa.

Ukhamakiw qullqi jikxatañax uraqpachan ina llakisiñjam sarantänxa, uka ñanqha usuw ukham aynacht'ayirjamänxa, mara tukuyanx llakiskäñakïnwa, kuntix qullqix janiw jilxatawaykänti. Niyas Inflación ukaw llakiskañaruw jilxatawayänxa, janiw anch kuna alañax utjkänti, yamas k'añaskun kuna apañas walrak jilxatawayänxa, ukhamrak kuntix uraqit yänak apsutaxa walrak jilxatawayixa, yamas pachaman juspha apsutanaka ukax muspkañ jilxatawayixa.

Yatxatat Jach'a qullqi pirwa utan jaqinakaxa inflación jilxatatapat llakt'asipxänwa, niyas janiw markachirinakar inflación jilxatatapat sañ munapkänti, kunatix llakt'asipxaspawa; yamas markachirinakaru inflacionax ukharukiw sayt'awayani, sasaw satänxa. Niyas aka amuyatax janikiw ukhamarjam phuqhasiwaykiti. Ukhama jan kunjamapuninis yatisax lurañ amtatanakax janikiw kusa luraskaspati. Ukatwa maratukuyaruxbancoscentralessarakïnwa:markachir qullqi churatanakaxa mayamp amuykipasiniwa, sasaw sawayapxixa. América del Sur uraqinxa, qullqi yatxatat jilir p'iqinchirinakaxa tasas monetarias ukx jilxatayiwa, jaqix ukhamatwa qullqimp irnaqañ munapxäni, sasaw sapxänxa. Ukhamatwa, qullqi jikxatañas mawk' aynacht'añ munänxa, luratanak amtataxa jilxattawayänwa, ukhamampins yaqha markat jaqix qullqipamp kunanaks saratayañ yaqha markan munänxa, niy ukharukiw saytawayänxa. Regional tuqitxa, janiw qullqix katuqasxänti, janiw luratax änti, ukham amuyataxa jach'a markasax mawk' aynachtirjamakïnwa.

Anqa jach'a markanakar aljat materias primas chanipax aka marax jilxatawayiwa, janiw 2020 maranjamakiti, yamas juyranaka, ukhamrak qhuyanaka ukanakax kusarjamaw jilxattawayixa. Yamasa, petróleo ukax kusapuniw jilxattawayixa, uka laykurakiw yaqha markanaka aljat phayañ urpun chanipax jilxattawayarakixa. Yaqha tuqitxa, minerales ukhamarak pachamamat apsut kast kastanaka, ukhamrak nanakan kast kasta luratanakax walirjam yaqha jach'a markanakar aljasirakixa. Ukhamatwa, kimsir tama phasinkir maranaxa anqa markanakat iraqt'at qullqix kusarjamaw sarantawayixa, niy suxta nayrst'ir maranx janiw ukham uñjasxänti. Akax jach'a markasatak ancha askiwa, anqa markar apat kast kastanaka ukhamrak yaqha markat nanak jach'a markasar qullqi apayanitaxa wal jilxattawayi. Ukhamampinsa, Qullqi imata tuqitxa qullqix askinjam jilxatawayarakiwa kunatix Anqa jach'a markanakat apaapayanita qullqix jilxatawayixa. Ukhamatwa, qullqi alata, qullqi aljataxa ukaxa qullqi uta uñakipirinakaruwa ch'amanchawayixa. Ukhamaraki, deuda externa ukax walirjamaw sayt'awayixa, janiw jilxatkiti, solvencia ukhamrak liquidez ukanakax yäpankaskiwa.

BCB utaxa kast kast amtawinakamp nänak qullqis ch'amanchixa, sañani, kunjamtix nayrax ch'amanchasinxa pachpam ch'amanchasixa; yamasa yäqha kast amtanakampis walt'atpun ch'amancharakixa. Ukhamatwa, mäkiw utaninakarux qullqix maytatarakinxa, fondo para créditos destinado al sector productivo y a vivienda de interés social (Fondo CPVIS) II ukhamaraki Fondo CPVIS III akanakampiw garantía churasiña amtasixa, ukham lurañatakixa kuspuni kunjams churasini, qawqha pachans churasini amuykipasiwayixa, kunatix Entidades de Intermediación Financiera qullqipaxa (EIF) ukx yäqañapuniwa, ukhamakiw sector

productivo kusa ch'amanchat nayrar sarantani. Yamasa, mara tukuyarux Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo (Fondo CPRO) ukax 2022 maranxa kusarjamaw qullqimp EIF ukaruw askinjam ch'amanchanixa, ukhamrak kasta kasta luriri tuqir wal ch'amanchani. Ukhamraki, tasas de regulación monetaria ukax yäparuw sayt'awayänxa, ukhamrak ventanillas tuqinxa tasas mayjt'ayasax BCB utax walirjamaw sarantawayi, nayrax kunjamti qullq mayt'irïnxa pachparuw kutt'ixa, jichhax qull mayt'xiwa. Ukhamat mercados monetarios y financieros yäpar sarantawayxixa, ukhamrak tasas de interés ukanakas iraqtawayixa. qullqi irnaqir utanaka tuqix sector privado tuqiruw ch'amanchixa, akax ancha askiwa chika marat mara tukuyaruxa phaxsinakan kus amuyasxixa. Yaqha tuqitxa, qullqi irnaqir utanakan pirwapanxa yäparjamaw qullqix jilxataskixa, ukhamax jaqix qullqimp sartasxiwa.

Jan qullq inaruk sarañapatakix América del Sur uraqinx jaqix qullqip dólar qullqiruw turkakipapxixa, kunatix ukham turkasinx qullqix imataskaniwa sasaw amuyapxänxa. Niya taqpach jach'a markanakanxa domésticos yänaka chanipaw sintpun iraqtawayänxa, uka laykuwa inflación ukax llakt'asiñjam jilxatañ munänxa. Niyas Bolivia markasanxa askinjamaw sarantaskaraktanxa; Ente Emisor ukaw kunjamanis tipo de cambio sixa; jichhax ukax yäparurakiw sarantaski, qullqi jikxatañax walirjamaw sarantaskixa, ukhamrak jach'a p'iqinchirinakasax kusa amuyumpiw walt'ataruw sarantaskixa, yamas nanak qullqisax kusiskañaruw sarantaskarakixa.

Dólar qullqir janiw ancha turkatakänti, ukhamrak BCB utans janikirakiw dólar qullqx turkakipatakänti EIF ukax walirurakiw sarantaskänxa. Aka nanak qullqis ch'amanchaña amuyt'atanakax walirjamaw jach'a markasar sarantayixa, kunatix ukharukiw inflación uk sayt'ayawayixa, janiw mayni jach'a markanakan jan walt'atanakap nanak markasar jiwthaptaykiti, markachirinakax walirjam sarantaskiwa, ukhamrak nanak qullqisx ch'amanchasiskakirakiwa.

Jach'a markasan qullqis ch'amanchañatakixa, BCB utax manun jaqinakarux yaqha phaxsin manum phuqhxata, sasaw sawayixa; ukhamrak EPNE manuninakaruxa pachprak sänxa, yaqha phaxsin qullqi manu payllxata sarakïnwa; nanak jisk'a markanakasan jisk'a p'iqinchirinaka ukanakarux pachprak sarakïnxa. Kast kast luriri ukanakarus ch'amanchañ amtasirakiwa, uka laykuw desembolsos en el marco de la normativa vigente ch'amanchasixa. Ukhamrak fideicomisos ukanakarus ch'amanchañatak qullq churasirakixa; markachirinakarus bono Juana Azurduy qullqimp yanapt'asiwayarakiwa.

Inflacion ukax walirjamarukiw sayt'awayänxa; janjamakiw kunas jiwtaykaskistaniti, walirjam sarantawayasktanwa. Niya mara tukuyaruxa mawk'it inflación ukax jilxatawayiwa, niyas janiw kuna llakiskañakänsa, kunatix nanank qullqisx ch'amanchasiskakiwa, janiw estabilidad macroeconómica tuqx jiwthaptaykanti.

2020 maranxa qullqimp irnaqañax janikiw askikänti, jaqix llakisxakïnwa, niyas 2021 maranxa tercer trimestre phaxsinakänxa janiw ukhamaxänti, yäparjamaw qullqi jilxattayañax sarantawayarakixa, PIB ukax 8,9% ukhamarurakiw jilxatawayixa, kunatix kast kast luriri, makinanak alañatak qullqi mayt'ata, qullqi mayt'askakiña ukhamrak qullqi yaqha kutin mayt'aña, ukhamrak nanak jach'a irnaqir utanakar ch'amanchaskakiñaki, ukhamrak IVA ukax qullq kutt'ayxaspawa, ukanakaruw ch'amanchasipxañapatak qullq churixa; ukhamrak COVID-19 piykatat jaqinakax k'umaraptasxiwa, COVID-19 mich'intat jaqinakas utjarakiwa uka laykuw jach'a markasax mayrar sarantaskakixa. Taqi akanakax kuspunwa mä chiqat yaqha chiqar saraña ukampis yatiyaña, qhuyanaka ukampins jan qhuyanakaki ukanaka, Industria Kasta kasta luririnaka ukampins jach'a uta utachirinaka, ch'amanchawayixa. Yaqha tuqitxa, markachirinakax qullqimp sartasxarakïnwa, markachirir qullqi churaña ukas sartasxarakïnwa; yaqha tamanka kust'at sarantatapatxa saldo comercial askinjamrak sarantaskarakixa.

Aka 2022 maraxa janiw kuspachpun kunjamas sarantsna yatiskiti, kunatix mayni jach'a markanak sarantatapax nanakar walt'ayaspawa, jan ukax jan walt'ayarakispawa. Aka COVID-19 ñanqha usux yaqha uñtar yaqha uñtar tukusmachasax mäkjamakiw jaqir piykatxixa, uka laykuw uraqpachan jach'a markanakax janikiw kuspach kunjamanis sarantatapax amuyxapxiti, ukhamarak inflación ukas mayjt'asax llakisiyistaspawa.

Ukham uñakipasaxa, financiamiento externo ukax janikiw pachpa qullqimp ukanakar qullqimp yanapxaspati. Uraqit yänak apsuta tuqitxa, chanipax ukham jilxatatakiskasmachaniwa, kunatix oferta ukhamrak demanda ukanakaw utjixa, akanakampix janikiw kuspach kunjams sarantañan amuyañjamaxiti. Uka laykuw anqa markat ch'amanchatampix Bolivia jach'a markasatakix ina mayjakispawa.

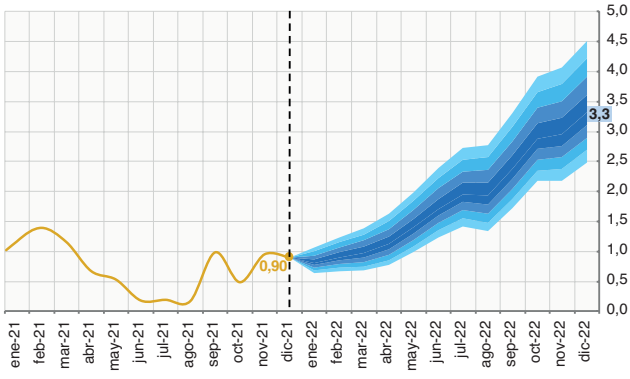
Taqi akanak uñakipasaxa, inversión pública, sañani sectores productivos ukhamrak infraestructura tuqir ch'amanchañaw askixa, ukhamakwa nayrar sarantañanixa, 2022 mara tukuyarux PIB ukax 5,1%

jilxatañap amtatawa. Niyas taqi aka amtanakax janikiw yäpar phuqhaskaspati, kunatix COVID-19 ñanqha usuw aka amtanak aynacht'ayaspaxa, ukhamrak jan jall purkaspax juyra alinakarux aynacht'ayakispawa.

Walt'atarjam mara tukuyañatakix kasta kast amtanak lup'isixa, kunatix inflación ukaxa 3,3% ukhamaruw qhipaxtañapaxa. Niyas kunjamapuninis uk janiw yatiskiti, pachaparuw yatisiskäni; kunatix riesgos al alza ukaw mäwk'a llakiskañaxa; juyranak utjañapatakix pachaparuw jalluñapaxa, ukhamrak pachaparuw jallux sayt'xañapaxa, jan ukhamakaspax llakt'asiñakiw utjaspaxa, jalluxa wañasa uraqpachankiwa ukakiw llakisiyisxistaspaxa, ukhamrak yaqha jach'a markanakan inflación ukax jilxatarakispawa, ukax nanakar aynacht'ayarakistaspawa, ukatwa oferta global suyapxixa, ukampirus uraqpachan manq'anakasa, juyranakasa mawk' chhaxtawayi ukharukiw sayt'awayi, ukax yaqha llakirakiwa. Jichhax riesgos a la baja ukax COVID-19 ñanqha usut lup'iyistuxa, kunatix jaqinakax usuntaskakispawa, uka laykux jaqipur nayrar irnaqas sarantañatakix qullqipx iraqtaspawa, ukax llakirakiwa, nanakar aynacht'ayarakistaspawa. Niyas kunas jilxataspaxa ukjamakiw llakiskañaxa, kunatix 2,5% jan ukax 4,5% ukhamaruw jilxataspa.

Ukhamarjamawa, jach'a markasan política monetaria y cambiaria ukampiw qullqi jilxatañapatak ch'amanchasiskixa; ukhamrak inflación ukharuk sayt'añapatakix kusrak uñakipasiskixa. BCB utaxa inflación ukamp jan aynacht'añatakix ur arumaw jan llakir puriñataki uñakipaski, ukhamrak nanak qullqispun ch'amanchañatakix kast kastanak amtixa, kunatix nanak jach'a markasapuniwa, nanak qullqisamp nayrar sarantañapaxa.

Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central

Pisiyachisqa qillqa

Kay 2021 (iskay waranq iskay chunka jukniyuq) watapi, tukuy imaynachus kanqa chayta mana yachakurqachu; wak kallpachaykuna rilkurimun jinataq chay wak kallpachayqa kay jawa suyukunapaq mana allinchu karqa. Kay wata qallarisqanmantapacha, chantapis musuq waq kikin khurukuna aswan chimpakuq rikhurimuptin manaña allinchu karqa chay qullqipuqunaqa jinataq kay vacuna nisqakuna churasqaqa mana tukuy kikinta jap'iqankuchu, chantapis tukuy imayna ñak'ariy rikhurimurqa, astawanpis kay mañakusqa jinataq tukuy ranqhakuqwan ima, chantapis nisunman kay qhipaq astawan ñak'arichirqa chay achkha tukuyinayna puquykunapi ñawpaqman rinanpaq.

Kay ñiypiqa, tukuy qullqipuqunaqa wiñarinanpaqqa, wajinaña chay tukuy p'itisqakunawan rikhukurqa jinataq qullqipunakunawan, chantapis aswan chaqru tukukun, chayjinamanta kay wata wisq'akuyninman wicharinanqa mana allinchu karqa. Kay wicharisqa nisqa ñawpaqman rinanpaq karqa, tukuypaq karqa, juk musuq sut'ichay t'ukuriy rikhurimun, ñawpaqta chay kasqanrayku pisiyachkaptin jinataq chay tansporte ñisqa qullqi quna wicharisqanrayku, qhipantataq chay machkhamachus jawa karu suyukunapi chay tukuy imaynakuna quna wicharichisqankurayku mana allinchu karqa, astawanpis kay energéticos nisqapi tukuy imayna qhapaq jinataq qullqin kapuptin.

Kay Política chaypi qullqi wasipata qullqikuna mana sut'illamantachu willana apaykachanqankuchu allin rinanpaq paykuna chaypaq kanku chantapis chay de mana allin kaq nisqapaq ima, chayqa ñawpaqta kunanllapaq nisqa karqa. Qhipantataq, qhawakusqanmanjinaqa mana imapis wajina kanchu astawnpis mana allinku kan suyasqanchikmanjinaqa. Ajina, kay wajina t'ukuriyqa aswan mana allinta qhawachinchu jinataq wajinaman tukuchik. Chaymantataq, wata wisq'ay, kay chawpi qullqi waqaychan wasiqa qullqita allin qhawarispa qunqanku nisqa willanku. Kay América del Sur ñisqaqa, kay qullqi apaykachaqkunaqa chay ruwakusqa políticas nisqata yaparqanku, jinataq ñawpaqman allinta aparqanku. Kay ñiypi, qullqi apaykachayqa mana allinchu karqa, qullqi qunaqa yaparikun jinaqtaq achkha qullqi kayqa mana allintachu kuyurqa. Kay pachallapi paraspaqa, kay qullqi jap'inaqa llaqtanchikpiqa sumaqlla karqa chay mana allin kanchu nisqamanqa.

Chay tukuy imayna kaqkuna qunamanqa machkhamachus jawaman apasqa, kay 2020 (iskay waranqa iskay chunkayuq)wataman nisqa kaykunaqa sut'i wicharirqanku, kay tarpuykuna puqunata jinataq minirales nisqata wicharisqanqa rikhuchin. Chantapis, petrolio nisqa aswan wicharisqarayku, kaq gas nisqa jawaman apasqa allinpi ranqhakusqarayku allin karqa jinataq wak puquykuna mana kaqkuna kaq ima. kay ñiypiqa, kimsa killa kay watapi, kay qullqi kasqanpi churasqa allinta qullqi quna wicharirqan , kayjina kayqa mana ñawpaq watakuna mana rikhukurqachu, kay wichariyqa jawaman exportaciones nisqa apasqaqa allinta wicharirqa jinataq apachikuta jawa suyumanta apachumusqanrayku wicharirqa. Wak ñiypitaq, machkhachus qillqinpitaq, kay Chiqan Jawa Suyuwan qillqipuquna llamk'asqarayku qullqi yaykun chayta yachachikun. Imaptinchus, kay kuraq qullqi kay wicharillarqapuni nisqa kay allin kaptin yanaparqa waqaychaspa pachallanpi kanapaq apaykurqajinataq kay pisiyachiy pisiyarqa. Qhipantataq, manu jawa suyukunamanta allilllan karqa chay qullqi kaypi jinataq achkha qullqi kananapi.

Kay BCB nisqa allin kallpachaspa ñawpaqman pachallampi apaykacharqa, astawanpis imachus allin chay llamk'apaq karqa chaywan ruwakurqa, kay niypi qullqita mañanapaq ruwakun kay Allinta Ukhupi quna mañanapaq chay puquchiqkunata jinataq wasichaqkunapaq ima jinataq kay tukuy llaqta runakuna munaqkunapaq ima (Fondo CPVIS) II y Fondo CPVIS III). kaykunaqa mayk'aqkamachus kanqa chaymanjina kay wata ruwakurqa imaraykuchus kay Paykuna Chawpi Qullqiwasi (EIF) nisqa qullqi waqaychana kananta chayjinamanta puquchiqkuna kaqkunaqa ruwaspa qallarikun. Chantapis, kay

wata wasq'akuypi kay Qullqi Waqaychana chay Puquchiqkuna kaqkuna (Fondo CPRO) nisqapaq ruwakurqa imachus, kay 2022 (iskay waranqa iskay chunka iskayniyuq) watapi, allin kay pachapi qullqi kayqa kay EIF nisqapaqqa kallpachakunqa jinataq kay puquchiqkuna kaqykuna aswan kallpachaspa wiñarinanpaq yanapanqa. Chay jawamanta, kay qullqi allin apaykachakuyqa pachallanpi pisiniqpi karqanku jinataq, kay ñawpaqllapipuni qhawakurqa wajinachisqawan, kay BCB ñisqa manuriy kayta qhipanta watiqmanta kapun. Kay rikhuypi, kay qullqi ranqhaqkuna jinataq qullqi rantiqkuna allin kayta purisqanta atikun, jinataq kay machkhamachus kasqanta mana allinchu karqa uraman phawarqanku. Kay qullqi manusqa wak jawa qullqiwasikunaman kutirisqantajina rikhuchin, imaynachus kay iskay killapachapi astawan rikhukun,wak ñiypi, kay qullqiwasip qullqi waqaychana allin kayta qhawachispa qallarinku tukuy kay suyunchik runakunaman allin kutirichkaqankunta rikhuchin.

Kay qullqi qhatukuna tikrasqaman, tukuy imayna kay América del Sur nisqapiqa qullqipuquyqa chay jawai imaynachus kasqamanjina dólar nisqa kaq jark'asqa qhawakurqa. Dólar nisqa kaq jark'asqa qhawakun. Kay wasipi kaqkunaqa uraqaspa tikrakurqa wakin tukuy suyu masinchikman, astawanpis ukhuman qallarispa mana allin kananpaq. Wajina kaykunaman, kay Bolivia suyupiqa, kay Pichus Ruwaqrayku machkhakamachus tikrakun watiqmanta mayjinacha karqa jinaman kay qullqipuquy, jinataq junt'a machkhachus yaykun, pachanpi política ima imaynatachus wiñarisqa jawa suyukunanjina kutirimurqanku.

Chantataq, kay dólares ranqhayqa wakin watakunamanjinaqa pisita qillqakurqa jinataq kay dólares nisqa kay BCB nisqa chay EIF nisqaman ranqhayqa anchata pisiyarqa.kay ñawpaqman riyqa qullqi tikrayqa pachallanpi kananta kay wichariqkuna qullqipuquypi kay wak suyu masikunapi pachallanpi qullqi tikray kanku, allin yawarmasikunap qullqinta jark'aspa, chantapis aswan qullqita apaykachanakupaq jinataq kay Bolivia qullqiman tukuchiq qullqi wasita apakachaspa.

Jinallataq, kay qullqi puquna suyunchikpi allin kananpaqaqa, kay BCB nisqaqa kay EPNE nisqa qullqita manusqanta watiqmanta wajinata quchirqa jinataq juchuy llaqtapi kamachiqkuna nisqa mañasqankumanjina qukurqakay puquchiqkuna kaq nisqaman watiqmanta yanapakullarqataq, machkhatachus qullqita mañasqankumanjina qukurqa jinataq imaynachus kunan kasqanmajina qukurqa. Kayjinamanta, qillqiwasi kamachiqqa kay wasichaq pachiqkunapaq qullqita qurqa jinataq kay Bono Juana Azurduy nisqata tukuy kay suyu runataman qullqita quspa yanapallarqapuni.

Kay tasas nisqa uraqayqa manpuni allinchu karqa jinataq astawanpis mana allin rikhukuspa ñawpaqman allinta rillarqapuni. Wata wiq'akuyta, uchhikamanta mana allin kayqa qullqupuquypi wiñarisqanqa willakurqa, astawantapis kay macroeconómica nisqa mana chayasqachu anchata wicharispa allin qullqi kananpaq.

Kay 2020 (Iskay waranqa iskay chunka iskayniyuq) watapiqa qullqipuquchinaqa chay ñawpaq mana allinchu karqa kunanmanjinaqa, kimsa killamana kay 2021(iskay waranq iskay chunka jukniyuq) nisqata, chantataq kay PIB de 8,9% qhawakun wiñarisqanta, jinataq kay puquchiqkuna kaq kay qullqi manusqankurayku sumaqta willasqa kallapachasqa, chantapis kay IVA nisqa kutichisqanrayku, kay machkhakamachus puquchiqkunata kutichipusqanku, jinataq qullqi quyta watiqmanta manun jinataq chay qullqi kutichina wak kutipaq ruwakun, kay qullqi puquchiqkuna suyunchiqpipi kallaparirqanqanku jinataq kay COVID-19 nisqa anchata wicharispa tukuy kay suyupi runa kawsaqkunaman chimpachillarqapuni. Jinataq kay Apaykachaqkunaqa jimataq Willaqkuna, Latamanta Qhuya kaqkuna ñisqa jinataq Mana Lata rakhuchu, Makiwan Llamk'akuqkuna jinataq wasichasqa kaykunaman wiñarinanpaq yanapakurqa.

Kay Latamanta Qhuya kaqkuna nisqa jinataq Mana Lata rakhu, kay Wsichasqa , Apaykachasqa jinataq willaskuna ima , Electricidad nisqa, Gas nisqa jinataq Yaku , Chawa Petróleo jinataq Gas Kaptin, Ranqhana jinataq Makiwan Ruwakusqa, astawanpis allinta rinanpaq yanapakurqa. Kay suksukusqanraykuqa, wasikunap suksukusqan jinataq kay suju ukhupitaq inversión pública nisqaqa allinta kawsarinanpaq llamk'akurqa jinataq chay jawa wak suyunap llamk'asqankurayku allin ranqhakusqan rikhukun.

Kay 2022 (iskay waranqa iskay chunka iskayniyuq) qhawayman, kay jawa wak suyukunaqa mana allin chayqa wicharinqachus manchus chaymanjina qhawarispa llamk'akunqa. Kay COVID- 19 nisqa anchata chimpachichkan, imaptinchus kay khurumanta wakjina khurukuna aswan utqhay chimpaq rikhurimuptin, tukuypaq kayqa mana allinchu llamk'anapaq jinataq chay niypiqa, chay wicharisqa ñawpaqman rinanpaq chayrayku qullqi quna manañachu qukunmanjina chayta qhawarinaku tiyan.

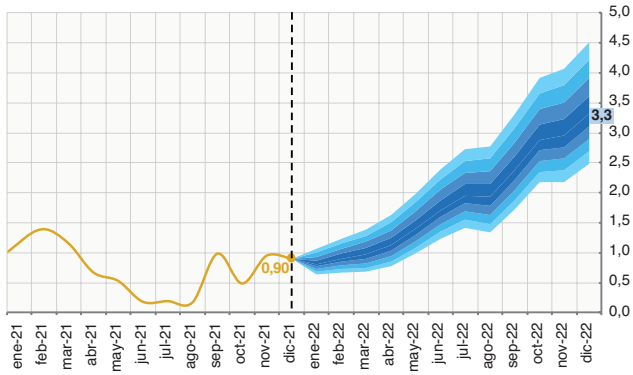
Kayjinamanta, kay jawa suyumanta qullqita qukuq imaynachus kasqamantajina ruwakunqa. Kay kaqkuna quna nisqa machkhakamachus kachkanjina qullqi wichariyqa chaymanjina kikin kallanqapuni, chayrayku ranqhaq nisqaman aswan chayanqa nikun jinataq chay mañakusqa pachallanpi kasqanmanjina. Kay niypi, jawa suyuyuq tanqamusqanraykuqa Bolivia suyupaqqa mana allinchu rikhumanjina kanman.

Kay qhawariypi, jinataq kay suyunchikpi qullqita puquchiq nisqap quspa ñawpaqman rinapaq llamk'akullanpuni, astawanpis kay puquchiqkuna kaqman qukurqa jinataq wasi ruwanapaq ima, kay PIB nisqapta wiñarisqanta rikhukunanta kay 5,1% nisqa qayllata kay 2022 (isaky waranqa iskay chunka iskayniyuq) wata wisq'akuypaq munakun. Kayqa allin kananqa imaynachus kay COVID-19 nisqa kasqanmanjina rikhukunqa jinataq chay wakjinakuna kikin khuru rikhurikusqanmanjina kanqa, chantapis, imaynachus pachakuna kanqa chaymanjina kay tarpuy puqunapi allinchus mana allinchu kanman nispa t'ukurikun.

Kay wicharisqa nisqamanqa, kay wata tukuymanqa 3,3% kananta suyakun. Mana allin ñawpaqman richkan chayqa astawan wicharichkallampuni manapuni allintachu qhawakhuchkan, astawanpis chay khuska t'ukuriypi mana allinraykuchu kaptin, jinataq kay yapakun mana allin kaptin rikhuchikun: imaynachus kay pacha mana allin tukuy suyukunapi kasqanmanjina allinchus mana allinchus kanqa suyakun, chantapis kuraqta kay pacha mana allin kaptinqa chaymanajina mana wicharinanqa kanqa jinataq chay kuraq mana allinchu jawa sujupi kaptin chayjinamanta tukuypaq mañasqanmanjina suyakun. Astawanpis wak niypitaq, mana allinchu kay wak kikin khurukuna rikhurimuptin jinataq kay COVID-19 nisqa achkha chimpasqa unquqkuna kaptin chantataq kay paykunawan llamk'aqkuna nisqapata qullqin uraqan mana allinchu kan suyakusqamanjina. Mana chayqa, aswan mana allinchu kay wicharinanqa chay ñawpaq ñisqachikrayku. Kay ñiypi, kay 2,5% y 4,5%. nisqa chaypi allin kananqa churakun.

Kay qhawariypiqa, qullqi kaqkuna políticas ñisqaqa jinataq kay qullqipuquna suyunchikpiqa qullqi kayqa ñawpaqman rinanpaq yanapakullanqapuni. Ancha mana allinta kananta qhawaspa allillan kananpaq jinataq allin qhawasqakunanapuni. Kay BCB ñisqa mana allin kananta kamachiyninpi sapa kuti wiñayninpi mana allinchu tukunanpaq allinta qhawallanpini, kay ñiypitaq, watiqmanta ñin kay qullqipuquna suyunchipaqqa qullqi pachallampi kananpaq jinataq phaskarikuspa ñawpaqman rinanpaq allinta qhawakun.

Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central

Atüri Ejecutivo Regua

En 2021, mbaeti ikavimbate opaeteirupi oyecha jare oyeipi, keraï okuakua ipɨau ikaviaavae jare tembiporu oyeporuvae guɨrokomegua mbae ikavïa rupi oyekuavae arire ikotïa rupivae. Omboɨpɨ rambueve arasa, ipɨau mutuaciones mbaerasɨ, ovakatuyaevae ombopia mbaeapo ñesɨro oñemboɨpɨta oyeapoteïtavae mbovɨ rupi korepotipevae jare maepɨtɨ omboguapɨ jesevae oyepɨaka jare oyoavɨ vacuna oyeporu, jaeramiñovi jekuaeño oikovae meti ñemoïru tëta ipo reta oñeñono kavi vaerä mbae ñesɨro. Tuichaguevae ñemboavai oñemae, ñamaerambueve jokuae oñono kavi jeivae oyeapo ñeaapo jare oferta opaete rupi, jaeko kuae taikuete oiporara tuichague taikue oñono kavi oikoveye mbɨtepe ikaviguevae disrupciones oñeapɨtɨ de suministro.

Kuae yaikoarupi, ñambokuakuaye korepoti opaeterupivae, jokuae ou oiko metei yuavimi omboyaomi jare korepotipe, oñemboɨpɨye opaetei oyoavɨ yuavɨ, oñemboguapɨ metei ñemokañɨ keraiteïta oyeapo mbaravɨkɨvae jare oñeokenda arasa. Okuakua tuicha rupi jaeko, opaetei rupi, metei ikavivae tembipe keraï ñamae jesevae omboɨpɨ mbae oatavae de suministro jare ñemo ïru jepɨvae oñemondo, jokoraï omomochi jokoraiñovi tuichague jepɨvae ikotïaguivaee tembiporu ikavivae, ñamaerambueve jokuae ikavivae mirata omeevae.

Oñeangareko jesevae keraïta oyereraja mbaravɨkɨ tenondevae jokuae korepoti oñovativae korepotipevae tenonde ojovae oipota oechauka oñeovati ñeemoerakua jesegua jeseteivae jare kaa ipo reta keraï okuakuavae, jokuaeko omboɨpɨ oñemboguapi oiko michipeguavae. Jokoraïñovi, kuae ñamboetevae oipoepɨ oyekua keraïvae ikaviguevae jare oikotavae oyemboɨpɨ oñeäro oikovae. Jokoraï, kuae yepoepɨ ombokuakua jetague ikaviaavae y volatilidad. Jokuae jekopegua, oñeokenda arasa, korepoti oñovativae oñemiro jare oyapo ñemopua cuantitativo. En América del Sur, mburuvicha reta korepoti pegua omoïru keraïta oyeapo mbaravɨkɨvae, guirajavei hacia niveles jupivae. En este marco, mbaera oyapota korepoti ndive opa ikachi, jepɨ oyecha korepoti oñemoïru jare oyepiyere añeteteko oyeapoko jenda rupi kavïaa. Ñamae rambueve yaikoa rupi, oyepisi añetetevae oyeapoko tuichaguerupi keraï omae jese ñanerëtaguäsu.

Ñamaerambueve jepɨre tembiporu ikavivae eñemondo ikotɨavae, oechuaka oï ikaviguevae ñemoïru ñamaerambueve 2020, oechauka jepɨvae mbaeguiye maetipevae jare mbaeyekou. Jaeramiñovi, tuichaguevae jepɨvae reta del petróleo, oyecha oñeñono kavi vaerä jepɨ reta gas natural eñomondo ikotïavae. Irügüe rupi, jokoraïñovi oyechauka tuichavae okuakua oñemondo ikotïa yekou jare jokuae productos ikotiague ouvae. En este marco, mboapɨa mboyasɨ arasa pegua, la balanza oñemboepɨvae oechauka oasaetei oyeapo mae jupirupi, yaikoarupi mbaeti oñemaevae ova arasapevae michimiave. Kuae mae oechauka okuakua oñemondo ikotïavae jare oñembou ñemoña rupi oyepɨsɨvae. Irügüe rupi, en korepotipe, oñemboguapɨ metei ikaviguevae oike vaerä jeseguaetei añetetevae oñemae keraivae ikotiagui añetete. Jokuaeramo, tuichaguevae oyekua korepoti oñomborɨ oñono kavi ñoguinoi reservapevae, jokuae ñemomichi oñemboague. Taikuete, mbia oimeñomaivae jokopeño oiko en niveles oyechavae en términos jetagüe rupi jare mbovi jepɨvae.

El BCB jekuaeño guɨreko ñemboe opaetei rupi keraïta oyeparavɨkɨ korepotipe yaiporu tembiporu reta ipueretave, ërei ñamaerambueve yayokoavei tembiporu reta oyeporutavae. Jokuae línea oipɨsɨ taperä yeporu de liquidez oguata ñeovatipe oñemee vaerä korepoti jeseguaetei ñemboyao maetɨpe jare tëta iyapoa rupi omopiakañi tuichaguepe (Fondo CPVIS) II y Fondo CPVIS III, oñono oyeapotavae jare keraï yave oñemboepɨtavae oñono kavi arasape metei maepɨtɨ ñamae kavi jepɨre keraï Intermediación korepoti (EIF) jare jokoraï yaparavɨkɨ sector productivope. Jokoraïño, oñeokenda arasa oyepea japɨpe yeporu korepoti oñemeeko ñemboyao maetipevae (Fondo CPRO) que, en 2022, omee mɨrata

arasape jepɨgue para las EIF jare oñombor ɨ jetarupi ñemoïru en la dinamización ñemboyao maetipe. Ikotïa rupi, las tasas oñeñono kavi korepotipevae jokopeño oiko en niveles michipe jare oyeapo yopoepɨ de las tasas de ventanillas, BCB oipɨsɨye mbae oyapotavae yeporupe taikuete mborokuaivae. Ñamaee kuaerupi, oyekua oñemboj ɨsɨ mbae oyeapotavae maemegua korepotipevae jare tasas oyeipi jepɨ ojo oñeñono kavi michiyaerupi. Kuae yeporu del sistema korepotipe al ñemboyao ikotiavae omee keraï oyereruye, oyekua katu moki mbyasɨ irügüe rupi, oñono korepotivae del sistema korepotipevae oyembo ɨpɨ a exhibir oyepiyerevae ikaviguevae oechauka keraï oyeaparav ɨkɨ ikavi rupivae opaetepevae.

Ñamaerambue maemegua oyepoepɨ, yoav ɨ mbae ikavimbae ikatu rupi oyemboguapɨ korepotipevae de América del Sur oñeäpo dólar jeivaere oparav ɨki ɨye oñeyokoavei. Ogue ɨye oyereraja jepɨ rupi ikotia opaetei korepoti yaikua rupi, ñamae kavietei oñemboipi okuakua oñemondo ikotiävae.

Ikotïa rupi, ñaneretaguasu, oyecha keraï ou yopoepɨ retavae oyemboakuereye oyeapo keraïteita jepɨvae añetevae oyecha rambueve por el Ente imiarivae, oechauka ñamae yaikoa jare japɨpe rupi yaruye korepoti añetetevae mbarav ɨkɨ jare yaikeye pɨpe korepotipe.

Jokoraïñovi, oñemeevae jeseguaetei dólares oñemboguapɨko niveles michiyae irügüe arasa oasavae jare oñemee dólares del BCB a las EIF oyeapoko poki rupi kavi. Kuae oyeapovae omeeko keraïtei oyeapota mbarav ɨkɨvae oyeaporai jepɨpe oyeapo korepotipevae yaikoarupi, ñamaeavei jese mbaepuere oipɨtɨvae ñemoña rupi, oñemee jetague rupi oyaepo vaerä mbarav ɨkɨ korepoti opaetei rupi jare yayoko la bolivianizacion korepotipe.

Jokoraiñovi, maepɨtɨ jare mɨrata ndive oyereruye korepoti opaete rupi, el BCB oñeñono kavi jare omae keraïta oyepo mbarav ɨkɨvae oñeñono kavi vaerä mbia reta jokuae yeporu oyeapovae a las EPNE jare mburuvicha reta subnacionales jokoraï oiporu reta. Oñemee yombor ɨ ñemboyao maetipe, oñemae jese yeporu oyeapo desembolsovae jupi rupi kavi. Jokoraï, mburuvicha omee korepoti

mborokuai jeirami mborokuai jare jekuaeñoi ombor ɨ opaete tëta iya reta korepoti omeevaepe del Bono Juana Azurduy.

Tuicharupi okuakua oiko jendapeño en tasas michivae jare jekuaeño tenonde ojo oñono kavi ërei michimi oime ñemboavai jokope opaete oñevae metei peñovae. Oñeokenda arasa yave, oyaepo metei ñemo ïru michipeyae okuakua oiko en línea oyereruye korepoti, ërei ramo mbaeti yaipɨtɨteï yaipota rupi kavi oyeapovae añetete korepotivae.

Ñamaerambueve tuicha rupi oyeapo mbarav ɨkɨ korepotipevae oñemboguapɨ en 2020, ɨmboyasɨpe de 2021, oñemaeko okuakua del PIB de 8,9%, oyecha oñemoesäka tenonde gu ɨraja vaerä yeporu jeseguaetei mboyao productivo, jokuae oñemeevae de los límites de cartera mbaeguiyepe, jokuae korepoti oyeapo mbarav ɨkɨ ñesɨro, omomirata vaerä de las empresas estatales, oñemboepɨvae korepotipe del IVA, jare irügüe reta, jare metei tuichague mborokuai oyeapo mbarav ɨkɨpe en el marco de oyeipi mbova tëtaipo reta ndive mbaerasɨ COVID-19. Jae reta oyapo metei mbotami okuakua ojo vaerä mboyao guatapevae jare miari, mbaeyekou Metálicos y No Metálicos, mbae oyapovae Manufacturera jare yeyapo, añetetevae. Irügüe rupi gasto oyeapo, yaurupi tëtarupi jare oyeapo oyeporu korepoti oyereruye mbarav ɨkɨ ikaviguevae de dinamizador ñeaäpo oyeapo japɨpevae jare keraiteï oyeapo mbarav ɨkɨvae favorable del sector ikotiaguï omboesape en un saldo maemee ikavivae.

Tovape al 2022, arire ikotïavae jekuaeño oyeapota mbarav ɨkɨ ikaviaa oyapo metei nivel amboeye oñemoïru. Jetaguerupi oyekuae ñembova de COVID-19, jokuae oasa ipɨau yoav ɨ reta pochinyaevae, oñono aguiyeära yasa ñemomi opaete rupi jare, yaikua rupi, okuakua ojo jare oyeyoko ngaraama oyerovayevae ivavimbae korepoti ipuere oiporara tuichague jare ñee ikavivae.

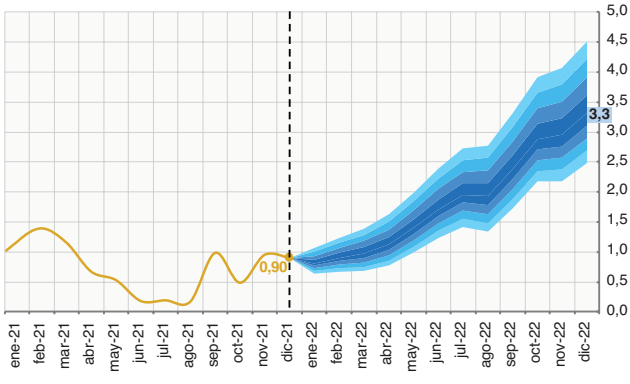
Jokoraï, oñeäro mbae oyeapotavae korepoti ikotïa ouvaepe aramuetemi oyeapo vaerä mbarav ɨkɨ reta ipuere reta jekuaeñoï oasa mbaetimbate ikavi. Ñamaerambueve mbae jepɨ tembiporu ikavivae, oñemaeko kuae jekuaeño tenondo ojo vaerä a niveles oyeipiasɨyae, aspecto oyecha tuichaguevae oyeapo de las disrupciones oñemeevae kerai oñono kavi oyeäro ñeapoguivae. Kuae yaokoa rupi, oñemoatangatu ikotïavae oyecha ñanerëtagüasupe ipueretako añeteete yayapo.

Ñamaerambueve kuae escenario jare ñamee chupe tenondeño ojo vaerä mɨrata ndive korepoti opaetei rupi, oñeñonoko jaeraëtei mboyao maetipe jare oguasu, oñemaeko oï keraï okuakua del PIB koimi de 5,1% oñeokenda vaerä arasa 2022. Kuae mae ipuere oyeapo añetete rupi oï rambueve ikaviaa jae imbaeño mbaerasɨ del COVID-19 jare oyekua ipɨau yoav ɨ reta jaeramiñovi oasavae mbaerasi fenómeno jetague tovaicho ipueretako ñanemopɨakañɨ ikavimbae rupi mboaguiye maetipe.

Ñamaerambueve mbae jepi oyeipivae, oñeäro arasa iyapɨpe, kuae oñeñono jenda rupi koiyae a 3,3%. Mbae ikavimbae mbaera oasatavae jekuaeño tenonde ojo tuicharupi, jokoraïño oï ikavimbae oyoyavɨ amboeye, jokuae omboakuereye ikaviaavae oipivae: pɨakañɨ jetague tovaicho oñeäro rambueve mbaerasi climático, tuichague oyeaporai oyeipivae oyecha paraete climático opaete rupi jare tuichague oyeipi ikotïavae oñeäro irugue rupi oñemoerakua opaete rupivae, añetetevae por las disrupciones oñeapiti opaete rupi de suministro. Irügüe rupi, mbae ikavimbae ogueyɨvae oyapo jesegua pɨakañɨ ikaviavae jaeko patrones yauvae ipɨau oyekua yoavi jare olas yembova reta de COVID-19 jare ñemotareï oyearombaevae korepoti oñemoiru omaemevae reta. No obstante, oyecha ikaviaavae oyeipi rambueve oiko vaerä añeterupi. Kuae yaiko rupi, oyeipi ñamae mombɨrɨvae oñemboguapɨ 2,5% y 4,5%.

Kuae jeko rupi oyeya mbaraviki, korepotipevae jare oyepoepi jekuaeño oporombɨrɨta yaruye vaerä jokorai oyeapo vaera mbaravɨkɨ korepoti ikotia rupi, añono kavi niveles oyeipi jekuaeño oï jokope vaerä en niveles oñemae jese. El BCB, en el marco oyapo vaerä monitoreo añetete rupi, ikaviaa ipue reta oasavae oyeaporambueve oñeäro oyeipi jare jokuaeramo, oñemboguapɨ añetetevae oyeapota Jaeramo jekuaeño oï mbae puere oyeipititavae japɨpe korepoti opaete rupivae oyereraja vaerä tenonde mbaravɨkɨ korepoti jare tëta ipo reta ndive kuae ñanerëtagüasupe.

Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central

1. Entorno internacional y sector externo

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 más contagiosas del virus interrumpieron los planes de apertura de varias economías. Por otro lado, 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 medio de importantes disrupciones en la cadena de suministros, lo que derivó finalmente en mayores presiones en los costos de producción e inflación.

En este contexto, la recuperación económica 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, a nivel global, uno de los principales focos de atención, afectada inicialmente por la escasez de suministros y el aumento de los costos de transporte y ahondada por los mayores precios de las materias primas, especialmente en los bienes energéticos.

Los responsables de política de los bancos centrales de las economías avanzadas intentaron manejar con cautela la información sobre los determinantes y naturaleza de la inflación. Pese a ello, generaron mayor incertidumbre y volatilidad. Finalmente, en el cuarto trimestre, la Reserva Federal (Fed) anunció el inicio de la reducción de las compras de activos, ajustando el ritmo en diciembre y acelerando la finalización del programa para marzo de 2022. En América del Sur, las autoridades monetarias aumentaron las tasas de política llevándolas incluso hacia los niveles neutrales.

Bajo este marco, las condiciones financieras se deterioraron. Los costos de financiamiento se incrementaron y los flujos de capital se tornaron menos dinámicos. Los mercados se mostraron altamente sensibles a los nuevos eventos. En el ámbito regional, las primas de riesgo incrementaron debido a la incertidumbre sobre el escenario político en un marco de apretada agenda electoral. Con todo ello, el impulso externo para la economía boliviana se mantuvo positivo, atenuándose hacia la segunda parte del año, mientras que la inflación externa generó presiones, que empero fueron parcialmente compensadas por la depreciación de las monedas de los socios comerciales.

Con relación a los precios de las materias primas exportadas, estas presentaron un claro incremento respecto a 2020. El dinamismo de la economía a nivel global favoreció principalmente a los precios de productos agrícolas y minerales, como soya, estaño y zinc. Además, la recuperación del precio del petróleo incidió en mejoras en el precio del gas natural exportado a Brasil y Argentina. Por otra parte, también destaca el mayor volumen exportado de minerales y productos no tradicionales. Asimismo, en 2021 se logró la estabilización de los activos de reserva, cuya reducción se aminoró sustancialmente y se encuentra dentro de los rangos internacionalmente aceptados. Este resultado se explicó, en gran medida, por el superávit en Cuenta Corriente registrado después de seis años, gracias al crecimiento de las exportaciones y de las remesas familiares recibidas. Por su parte, en la Cuenta Financiera se presentó una adquisición neta de activos, destacando la constitución de activos y 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

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. La incertidumbre relacionada a la pandemia continuó siendo significativa ante la aparición de nuevas variantes del virus y su respectiva diseminación global (Gráfico 1.1). Además, se experimentó el resurgimiento de la incertidumbre económica, que fue especialmente pronunciada en las economías emergentes y de bajos ingresos en comparación con las avanzadas (Gráfico 1.2). Ello fue el resultado de un escenario particularmente nuevo y desconocido, en el que la oferta y la demanda reaccionaron a ritmos diferentes, con fuertes presiones en las cadenas de suministro global y repercusiones importantes en la inflación, así como el cambio del tono de la política monetaria y subsecuentemente en las condiciones financieras globales.

Las nuevas mutaciones del COVID-19 se caracterizaron por ser más contagiosas, mientras que los objetivos de inmunización enfrentaron diferentes barreras. Desde inicios de año, la variante delta generó un fuerte impacto en el incremento de los nuevos contagios, afectando de sobremanera a las economías de menores ingresos, cuyo acceso a las vacunas aún es limitado. La permanente amenaza de nuevas variantes del virus puso en claro que las vacunas no podrán garantizar la finalización de la pandemia; sin embargo, la disminución en el número de complicaciones y fundamentalmente decesos debido a COVID-19 ha sido uno de los mayores logros a nivel global (Gráfico 1.3). Las economías avanzadas, por su parte, iniciaron programas de refuerzo a la inmunización, presionando en mayor grado la oferta global de dosis. En este contexto, las fuertes divergencias en el progreso de inmunización entre países persistieron, sumándose la reticencia por parte de una proporción de la población para acceder a estos esquemas (Gráfico 1.4).

Los indicadores globales perdieron fuerza ante múltiples choques que afectaron a la oferta y la demanda. La recuperación del comercio global y de la producción industrial fue más rápida en comparación a disrupciones previas; sin embargo, las interrupciones en las cadenas de suministro y nuevas olas de contagio limitaron prontamente el ritmo de la expansión (Gráfico 1.5). La actividad manufacturera, por ejemplo, se moderó durante gran parte del año, afectada por los cuellos de botella y demoras logísticas. Mientras que, desde la segunda parte del año, la disminución de los nuevos pedidos de exportación y la escasez de los suministros y la crisis energética, pesaron en mayor grado. Por su parte, el sector de servicios se mantuvo en zona de expansión, aunque la incertidumbre sobre el surgimiento de nuevas variantes desaceleró su desempeño (Gráfico 1.6).

Las brechas entre economías se profundizaron y las cifras agregadas reflejan el desempeño de un número limitado de economías. En su conjunto, el producto global habría superado los niveles de 2019, siendo la actividad de EE.UU. y China la que explica este resultado (Gráfico 1.7). En las economías avanzadas, EE.UU. tuvo un primer semestre dinámico, en el que los anuncios del proyecto de ley sobre infraestructura repercutieron en la industria y la confianza del consumidor. No obstante, hacia la segunda parte del año, la moderación de la actividad fue más perceptible debido a las disrupciones en las cadenas de suministros y mayores niveles de inflación que derivaron en la moderación del consumo. En la Zona Euro, la recuperación fue más sinuosa sin alcanzar los niveles pre-pandémicos (Gráfico 1.8) y afectada por las nuevas olas de contagio que ocasionaron la imposición de nuevas restricciones a la movilidad. Economías como Alemania y España, entre otras, sufrieron los efectos de la escasez de suministros, por lo que la producción manufacturera perdió fuerza, especialmente la industria automotriz. Esta situación fue agravada por la escasez energética, la cual repercutió en el cierre parcial de algunas industrias.

El mercado laboral en las economías avanzadas mejoró; sin embargo, la confianza de las familias cedió terreno. Las brechas en los mercados laborales de las economías avanzadas persisten, aunque las mismas han reducido gradualmente, especialmente en la Zona Euro, donde la pérdida de empleo fue menos profunda (Gráfico 1.9). En EE.UU., la creación de empleo, principalmente en servicios, ha permitido acortar las pérdidas generadas al inicio de la pandemia, aunque sin cerrar las brechas existentes. Por otro lado, la confianza de las familias, especialmente en EE.UU., fue menos optimista ante el resurgimiento de la inflación, menor certidumbre en las finanzas personales y preocupaciones sobre nuevas variantes del virus (Gráfico 1.10). De esta manera, el deterioro en la valoración de las condiciones actuales y futuras reveló menor predisposición en las intenciones de compra de los consumidores.

Gráfico 1.1: Incertidumbre por enfermedades infecciosas[1]
(Índice promedio histórico 1996-2010=100)

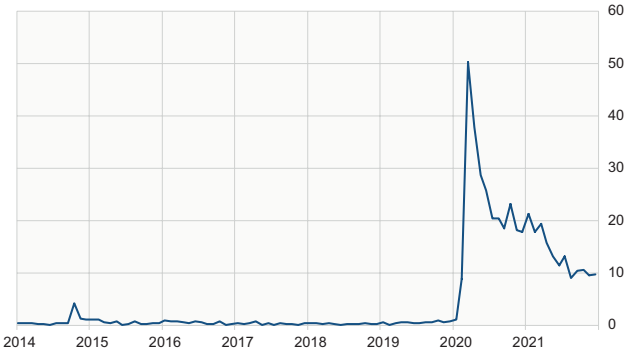


Gráfico 1.2: Incertidumbre económica[2]
(Promedio histórico 1996-2010=100)

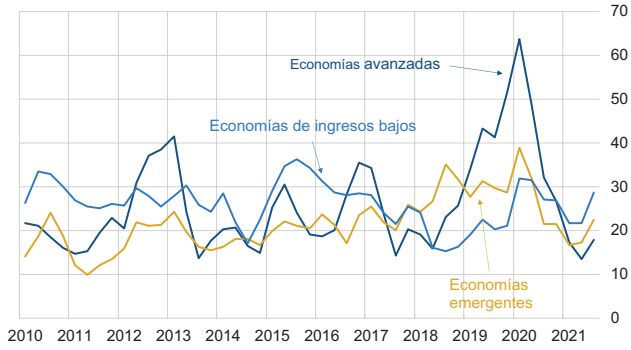


Gráfico 1.3: Nuevos casos y decesos diarios en el mundo por COVID-19
(Promedio móvil de 7 días, en miles)

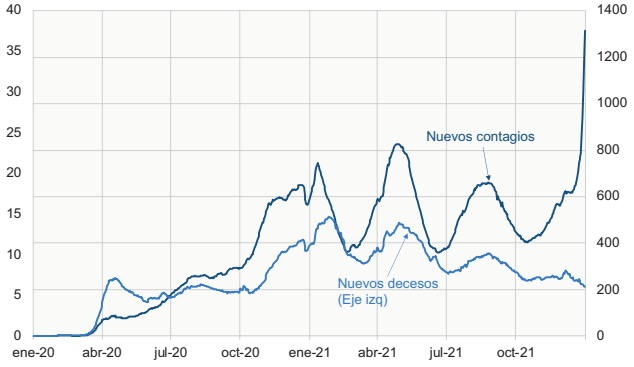


Gráfico 1.4: Avance de la vacunación[3]
(Como porcentaje del total de la población)

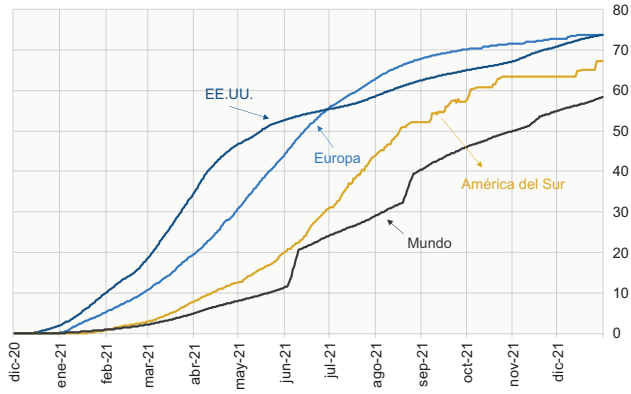


Gráfico 1.5: Comercio mundial y producción industrial[4]
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales, en porcentaje)

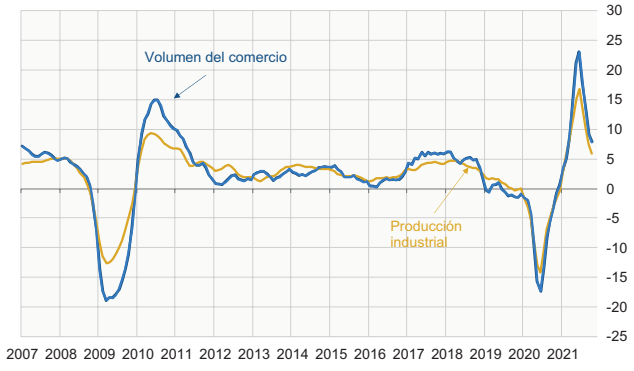
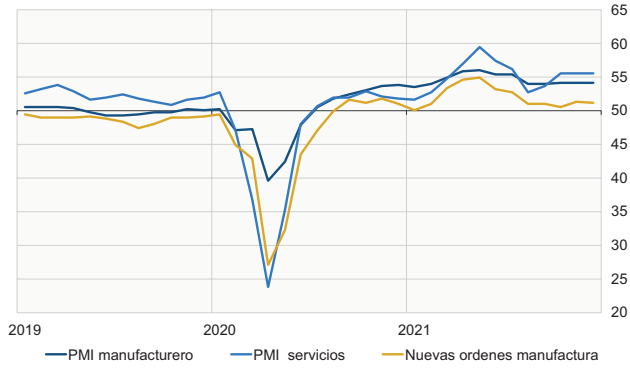


Gráfico 1.6: Indicadores del Índice de Gerentes de Compra (PMI) de la actividad manufacturera y de servicios[5]
(En puntos)



Fuente: *www.policyuncertainty.com, Ahir, Bloom and Furceri, "The World Uncertainty Index", Our World in Data, CPB Netherlands Bureau for Policy Analysis, Bloomberg Finance L.P., JP Morgan-IHS Markit.*

Nota: [1] Corresponde al promedio mensual de los registros diarios de incertidumbre.
[2] Los índices se construyen en formato trimestral utilizando recuentos de frecuencia de "incertidumbre" (y sus variantes) en los informes trimestrales de la Economist Intelligence Unit para 143 países. Corresponde al promedio móvil de dos trimestres.
[3] Europa considera Alemania, Italia, Francia, España y Reino Unido. América del Sur considera Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Datos preliminares a la primera semana de diciembre
[4] El volumen del comercio mundial y la producción industrial a octubre de 2021.
[5] Corresponde a *Purchasing Manager Index*. El valor de los 50 puntos separa la contracción de la expansión

Gráfico 1.7: Actividad mundial
(Índice 2019=100)

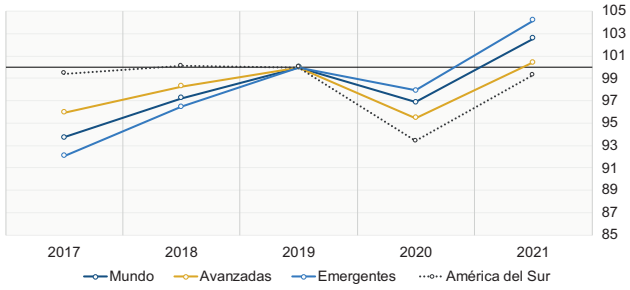


Gráfico 1.8: PIB de EE.UU. y la Zona Euro
(Índice IV-Trim 2019=100)

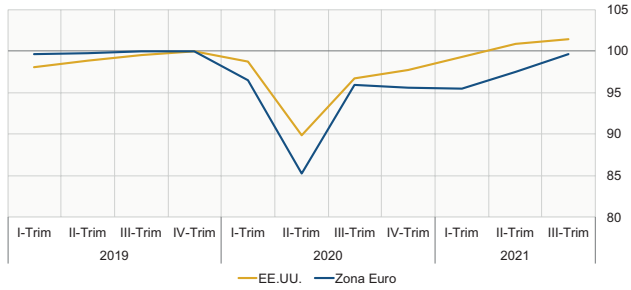


Gráfico 1.9: Evolución del empleo en economías seleccionadas[1]
(Índice IV-Trim 2019=100)

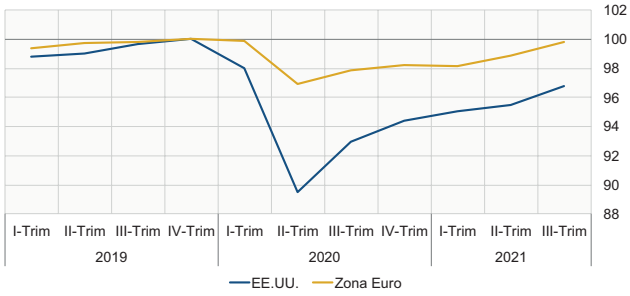
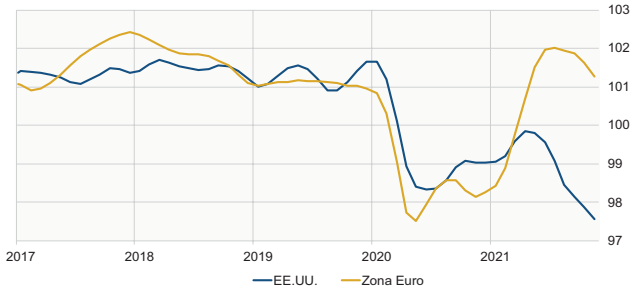


Gráfico 1.10: Confianza del consumidor en economías seleccionadas[2]
(En puntos)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la Economía Mundial (octubre, 2021), *Bloomberg Finance LP*, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)
Nota: [1] Corresponde al número de personas empleadas según las encuestas de la fuerza laboral de las familias, datos del fin de trimestre.
[2] El umbral de los 100 puntos separa el optimismo del pesimismo.

En las economías emergentes y en desarrollo, la dinámica fue determinada plenamente por China. En el agregado, este grupo de economías alcanzó los niveles previos a la pandemia en 2020, impulsados particularmente por la recuperación de China (Gráfico 1.7 y Gráfico 1.11); sin embargo, las más vulnerables continúan siendo las economías con un progreso limitado de la vacunación, siendo altamente susceptibles a nuevas olas de contagio y a mayores restricciones en la movilidad. China por su parte, tuvo un primer trimestre robusto, favorecido por la demanda externa y niveles de exportación que repuntaron. Empero, el repliegue de la inversión pública, más fuerte de lo previsto, mermó prontamente el dinamismo. Sobre ello influyó la política de cero-tolerancia a los contagios que determinó el cierre focalizado de operaciones e industrias. Además, durante la última parte del año, los riesgos financieros cobraron fuerza, debido a los problemas de liquidez de la industria inmobiliaria, cuya participación sobre el producto es cercana al 8%. Las distorsiones en la oferta también pesaron, mayormente por el incremento de los precios de las materias primas, obligando al gobierno a iniciar rondas de subasta de metales y de crudo, en un intento por disminuir las presiones sobre los costos de producción. La escasez de la energía fue quizá el choque más representativo, en el entendido que obligó a racionar el consumo de energía incidiendo en el cierre temporal de algunas industrias, en periodos en los que la producción normalmente se incrementa de cara a las fiestas de fin de año. Las perspectivas de crecimiento para China, en 2021, se revisaron a la baja hasta el 8,0% anual.

Con la variante delta los contagios en las economías de América del Sur se aceleraron, mientras que la vacunación avanzó a diferentes velocidades. En consonancia con la actividad global, la dinámica en la región estuvo determinada por la evolución de la pandemia. La variante delta implicó la mayor ola de contagios y decesos de América del Sur, prolongándose sus efectos desde inicios de año hasta al menos mediados del tercer trimestre (Gráfico 1.12). Con las dificultades iniciales que implicó el acceso a las vacunas, los programas de inmunización avanzaron a ritmos diferenciados. No obstante, en la mayoría de los países de la región, la población que completó su esquema de vacunación supera el parámetro referencial recomendado por el FMI para abordar la crisis de la pandemia, siendo actualmente la reticencia de un segmento de la población otro de los factores que limita alcanzar los objetivos de inmunización (Gráfico 1.13).

Gráfico 1.11: Actividad trimestral de China
(Índice IV-Trim 2019=100)

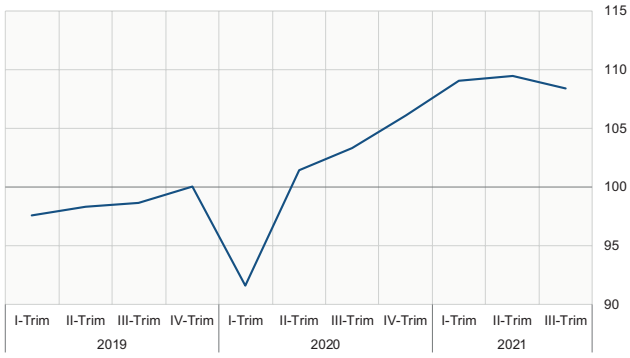


Gráfico 1.12: Nuevos contagios y decesos en América del Sur[1]
(Promedio móvil de 7 días, en miles)

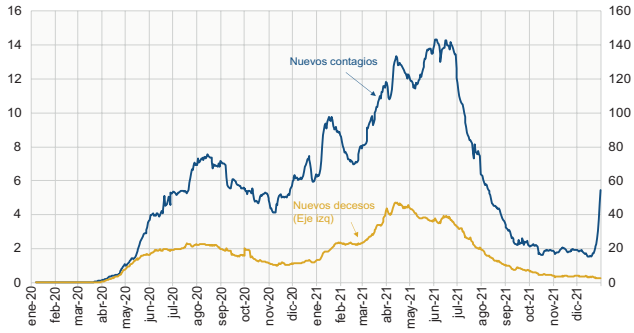


Gráfico 1.13: Avance de la vacunación en 2021[2,3]
(Como porcentaje del total de la población)

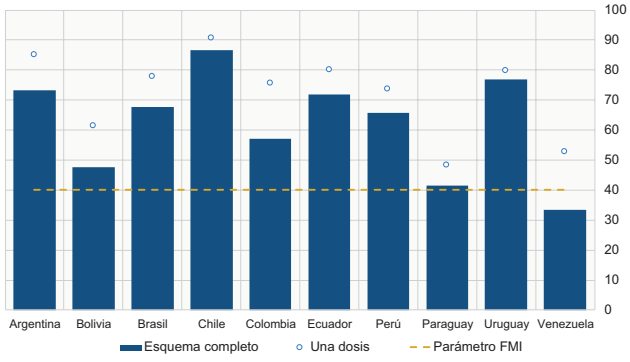


Gráfico 1.14: Actividad mensual en países seleccionados de América del Sur
(Variación interanual, en porcentaje)

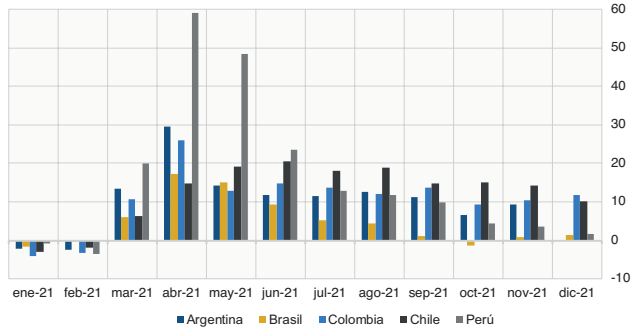


Gráfico 1.15: Mercado Laboral[4]
(Índice IV-Trim19=100)

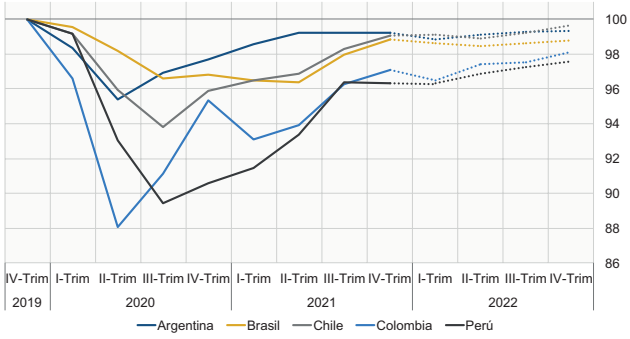
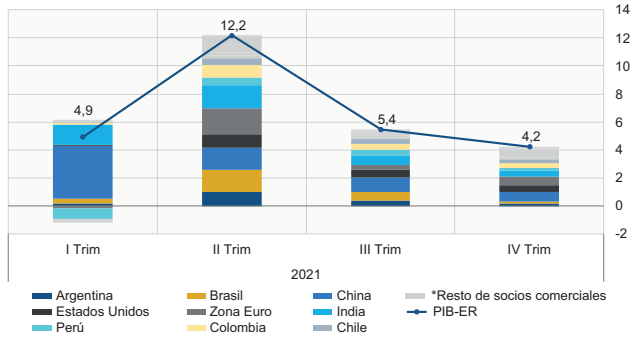


Gráfico 1.16: PIB externo relevante para Bolivia[5]
(En porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente: *Bloomberg Finance LP, Our World in Data, Institutos de estadística y bancos centrales de países, Latin Focus Consensus Forecast (diciembre, 2021)*
Nota: [1] América del Sur considera Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.
[2] El umbral se extrae de la nota de análisis del FMI *"A proposal to end the COVID-19 Pandemic"*, que recomienda vacunar por lo menos al 40% de la población de todos los países para fines de 2021 y por lo menos al 60% para el primer trimestre de 2022.
[3] El cálculo corresponde a la proporción de la población que tiene completo su esquema de vacunación, incluyendo las dosis únicas de Johnson & Johnson. Los marcadores corresponden a la población con una sola vacuna. Para Bolivia, se considera la población objetivo que incluye trabajadores de salud, personas con enfermedades de base, y la población a partir de 5 años hacia adelante.
[4] Corresponde a cálculos internos en base a la información del *Latin Focus Consensus Forecast* de diciembre, 2021
[5] 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, a diciembre.

La actividad económica de América del Sur continúa rezagada, el avance fue desigual entre países y no se recuperaron las pérdidas de la pandemia. Al primer trimestre del año, el desempeño económico de la región sorprendió positivamente gracias a una recuperación más robusta de lo esperado, ello debido a la mejora de la demanda externa, mayor adaptación de los negocios, precios de materias primas elevados y flujos de remesas fortalecidos. Sin embargo, la recuperación no fue plena, con dinámicas al interior de cada economía también divergentes y con sectores como turismo, recreación y educación aún rezagados. A octubre, los indicadores adelantados de actividad reflejaron un desempeño mayormente atenuado, con resultados mixtos (Gráfico 1.14). Las debilidades estructurales persistieron en la región y no se espera que los mercados laborales recuperen el espacio cedido en el corto plazo (Gráfico 1.15). La reducción de las horas de trabajo, que implica menores ingresos para las familias, no se ha corregido. Si bien las tasas de desempleo mostraron algunos avances, la calidad del empleo parece no haber mejorado, en el entendido que la informalidad habría ganado mayor espacio.

El impulso externo relevante para la economía boliviana se mantuvo positivo, pero el contexto aún se caracteriza por ser desafiante. En correlato con la actividad global, el producto de los socios comerciales continuó recuperándose. No obstante, su impulso se vio comprometido hacia la segunda parte del año, reflejando la pérdida de dinamismo de China, Brasil, Argentina, EE.UU. y la Zona Euro (Gráfico 1.16). Los riesgos sobre la recuperación se mantienen latentes, especialmente con el surgimiento de nuevas variantes del virus, que amenazan con la imposición de restricciones a la movilidad global. Esto ocurre en un contexto en el que las presiones inflacionarias persisten y los costos de financiamiento se elevaron especialmente para las economías emergentes y en desarrollo.

1.2. Inflación internacional y política monetaria

La escasez de suministros y el aumento de los costos de fletes y transporte presionaron los costos de producción. A lo largo del año, el comercio global reportó diferentes trastornos. El costo de flete de un contenedor de 40 pies, que durante 2019 se ubicaba en promedio en $us1.405, escaló hasta $us10.360 para septiembre, mes en el que este costo alcanzó el máximo repunte. Además, las empresas manufactureras a nivel global reportaron, mes a mes, el deterioro de los tiempos de espera de suministros (Gráfico 1.17). Este aspecto se agravó con la inédita congestión de los puertos de Los Ángeles y Long Beach, en los que se reportaron cerca de 70 buques en espera de un sitio de atraque, por lapsos de al menos dos semanas y el cierre temporal del puerto naviero Ningbo-Zhoushan, el tercero más activo del mundo. Esto se debió a la política de cero-tolerancia a los contagios adoptada en China. En este contexto, los precios de producción, especialmente en las economías avanzadas se aceleraron persistentemente, sin reportar mejoras (Gráfico 1.18).

Los elevados precios de la energía intensificaron las tensiones sobre la inflación y la producción. En efecto, diferentes factores incidieron sobre el precio de los bienes energéticos, entre ellas la reducción en la extracción del carbón, petróleo y gas a nivel global, que derivó en la disminución de los inventarios físicos. Incidieron, además, las condiciones climáticas adversas, que resultaron en la menor producción hidroeléctrica y eólica de energía. A ello se adicionó el cierre temporal de refinerías a causa de las olas de huracanes en EE.UU., mayor consumo de energía debido a una temporada de invierno más larga y fuerte en Europa y Asia y mayores precios del petróleo en el marco del plan de liberación gradual de crudo acordado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo más otros diez países productores de petróleo (OPEP+). En este contexto, los índices de precios de energía, especialmente en las economías avanzadas, escalaron a niveles no observados en al menos 10 años (Gráfico 1.19). La crisis energética, no solo exacerbó los costos, sino que originó más disrupciones en la actividad industrial, obligando a racionar el consumo de energía en Europa y China en octubre.

Bajo este contexto, la evolución de la inflación fue a nivel global, uno de los principales focos de atención. En EE.UU., los precios se aceleraron de manera generalizada como reflejo de los mayores costos energéticos y de alimentos, pero también por el incremento de precios en las actividades asociadas a la apertura económica. En este contexto, el índice de precios del gasto del consumidor avanzó hasta 5,8% interanual en diciembre y la medida subyacente se situó en 4,85%. Una situación similar se observó en Reino Unido, con la inflación general escalando en diciembre hasta 5,4% y la subyacente hasta 4,2%, influyendo además los efectos base de comparación en relación a las cifras de 2020. En contraste, en la Zona Euro, la inflación subyacente tuvo un avance más acotado, aunque superando de todas maneras el objetivo de mediano plazo del 2%. Por su parte la inflación general subió a 5,0%, reflejo de los mayores

costos en las tarifas energéticas para los hogares y empresas, como las implicancias de la congestión de suministros en los costos de producción (Gráfico 1.20).

En América del Sur, la inflación se aceleró en gran parte de las economías, efecto ahondado por la depreciación de sus monedas. En símil a las economías avanzadas, la inflación en América del Sur repuntó (Gráfico 1.21) por mayores costos de energía y alimentos. Ello se profundizó por aspectos particulares como la fuerte sequía en Brasil y las tensiones sociales de inicios de año en Colombia. Otros factores como la relativa normalización de los patrones de consumo en las economías y la mayor depreciación de las monedas determinaron, a su vez, mayores precios. En este contexto, la dinámica de la inflación externa para Bolivia se mantuvo positiva durante el año, pero el efecto final fue parcialmente compensado por la depreciación de las monedas (Gráfico 1.22).

Gráfico 1.17: Costos de transporte[1] y tiempo de entrega de suministros[2]
(En dólares por contenedor y en puntos, escala invertida)

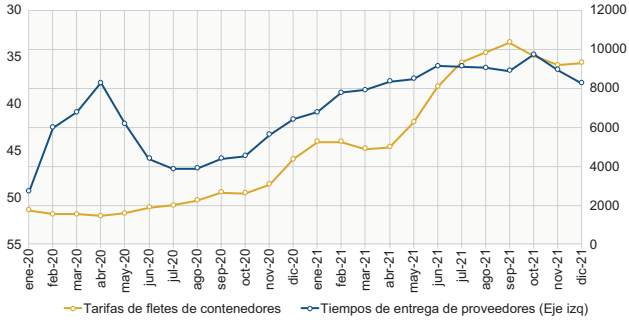


Gráfico 1.18: Precios de producción de economías seleccionadas
(Variación interanual, en porcentaje)

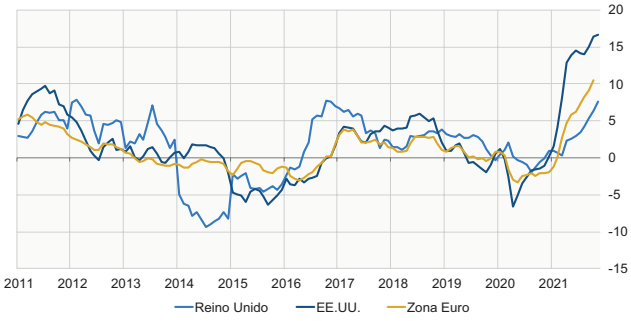


Gráfico 1.19: Inflación de los precios de energía en economías avanzadas[3]
(Variación interanual, en porcentaje)

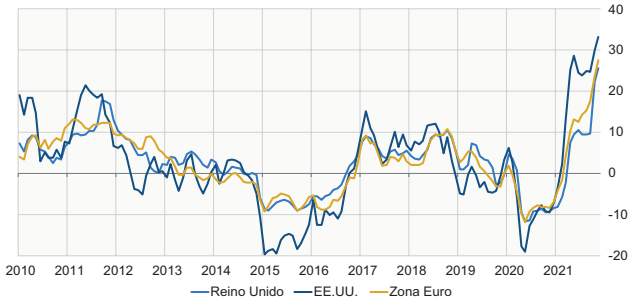


Gráfico 1.20: Indicadores de inflación de economías avanzadas[4]
(Variación interanual, en porcentaje)

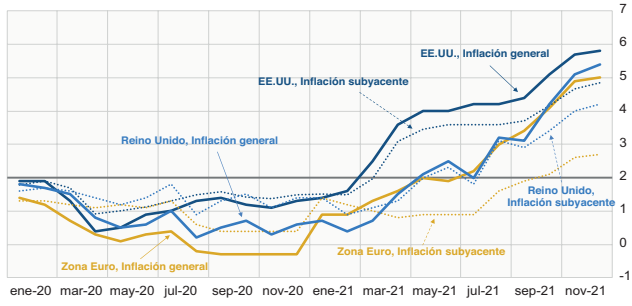


Gráfico 1.21: Inflación en economías de América del Sur[5]
(Variación interanual, en porcentaje)

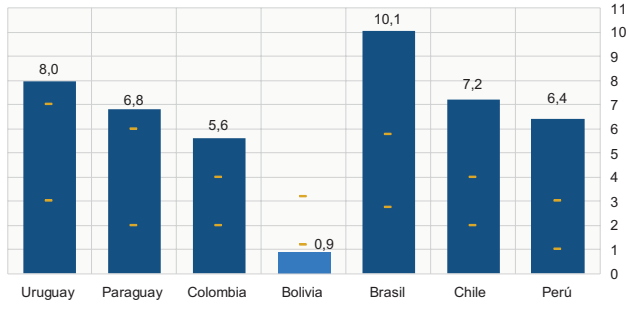
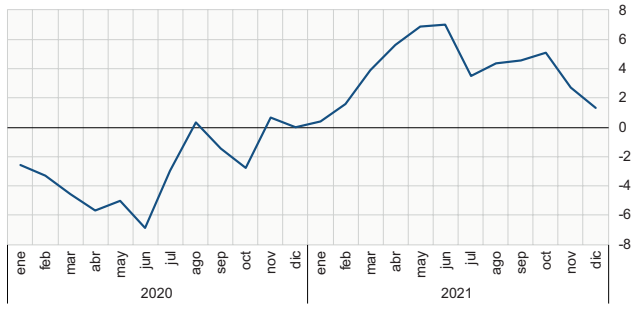


Gráfico 1.22: Inflación externa relevante para Bolivia[6]
(Variación interanual, en porcentaje)



Fuente: *Bloomberg Finance LP, JP Morgan – IHS Markit, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)*

Nota:
[1] El costo de transporte, corresponde al índice mundial de contenedores, que reporta el precio de transporte promedio para un contenedor de 40pies, expresado en dólares.
[2] El índice de tiempos de entrega de suministros, corresponde a las encuestas comerciales del índice PMI y refleja el alcance de las demoras en la cadena de suministro, lecturas por debajo de los 50 indican tiempos de entrega más lentos en comparación con los del mes anterior. A noviembre.
[3] A noviembre, corresponde al componente de precios de energía del índice de precios al consumidor.
[4] A diciembre. Para EE.UU. corresponde al índice de gastos del consumo personal.
[5] A diciembre. Las líneas doradas corresponden al rango meta de inflación. Para Argentina la inflación de diciembre fue 50,9% interanual.
[6] Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a octubre de quince socios comerciales. A diciembre.

Los bancos centrales de las economías avanzadas intentaron manejar con cautela la información sobre los determinantes y naturaleza de la inflación. Pese a ello, agregaron mayor incertidumbre y volatilidad. Los choques sobre la inflación fueron inicialmente catalogados como transitorios y la holgura de los mercados laborales generó cierta cautela en las decisiones; sin embargo, la persistencia observada originó expectativas sobre un endurecimiento de las condiciones monetarias antes de lo esperado. En la última reunión del año, la Fed anunció el primer ajuste en el ritmo de reducción de las compras de activos, adelantando la finalización del programa para marzo de 2022, tres meses antes de lo previsto, y esperando para entonces el inicio del ajuste de la tasa de los fondos federales. El Banco Central Europeo anunció la finalización del programa de compra de activos de emergencia pandémica para marzo de 2022, pero el tono de política continúo apuntando a la necesidad de condiciones laxas. Finalmente, el Banco de Inglaterra ajustó de manera inesperada la tasa de referencia en +0,15pp hasta 0,25% (Gráfico 1.23). En América del Sur, las autoridades monetarias no sólo iniciaron la reducción del estímulo monetario, sino que, con mayores y persistentes presiones sobre los precios, el ciclo de alzas de las tasas de política apuntó hacia los niveles neutrales y en algunos casos por encima del mismo. (Gráfico 1.24)

1.3. Mercados financieros internacionales

Bajo este marco, las condiciones financieras se deterioraron. Con mayores presiones inflacionarias, las tasas de interés global de largo plazo se ajustaron al alza. Por ello, los costos de financiamiento son mayores tanto para economías avanzadas como para economías emergentes y en desarrollo. La percepción de mayores riesgos se evidenció en la mayor volatilidad financiera (Gráfico 1.25), siendo los inversionistas bastante sensibles a los nuevos eventos, entre ellos los datos mensuales de inflación. En este contexto, las expectativas de una política monetaria menos expansiva en EE.UU. fortalecieron el dólar en relación a una cesta de monedas relevante y en contrapartida la cotización del oro, que fue bastante volátil, cedió terreno (Gráfico 1.26).

Los flujos de capital se tornaron menos dinámicos, afectando principalmente a las economías emergentes y en desarrollo. A inicios de año, las emisiones corporativas y soberanas destacaron por ser más dinámicas; empero, algunos eventos como la falta de liquidez en el mercado inmobiliario de China o el predominio de la incertidumbre política y social en las economías de América del Sur tuvieron su impacto en la percepción del riesgo país y en el gradual debilitamiento de los flujos netos de capitales destinados a estas economías. Estos, por su parte, se tornaron menos dinámicos e incluso negativos al cierre del año (Gráfico 1.27).

Las monedas de la región se depreciaron incluso en mayor proporción que durante la parte álgida de la pandemia en 2020. La agenda electoral y los factores sociales y políticos, tuvieron un peso relevante en la región. La incertidumbre que derivó de este panorama se tradujo en la profundización de la depreciación de las paridades cambiarias a niveles incluso mayores a los registrados en abril de 2020. A nivel global, destacó el desempeño del peso chileno, que fue la tercera moneda con mayor deterioro luego del peso argentino y la lira turca. A esta tendencia, se sumó la dinámica del sol peruano, el peso colombiano y el real brasilero (Gráfico 1.28).

Gráfico 1.23: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas[1]
(En porcentaje)

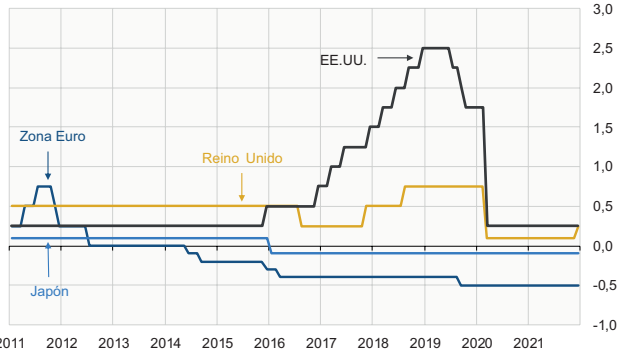
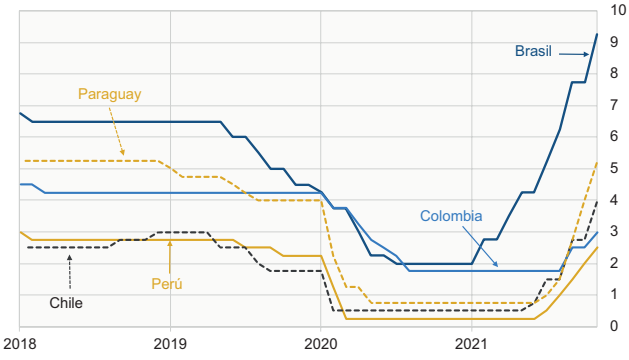


Gráfico 1.24: Tasas de interés de política monetaria de países de América del Sur
(En porcentaje)



Fuente: *Bloomberg Finance LP.*
Nota: [1] La tasa de referencia de la Zona Euro corresponde a la facilidad de depósito

La depreciación de las monedas terminó influyendo en la evolución de la inflación afectando el poder adquisitivo de los hogares, en un contexto en el que la recuperación económica fue parcial y es aún vulnerable a la evolución de la pandemia. Para Bolivia, la estabilidad del tipo de cambio, permitió contrarrestar las presiones inflacionarias que a nivel global fueron relevantes durante 2021, coadyuvando de esta manera en mantener el poder adquisitivo y contribuyendo a la recuperación económica nacional.

1.4. Desempeño del sector externo

1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación

Determinados por una combinación de factores de oferta y demanda, los precios de las materias primas se mantuvieron por encima de los registros pre-pandémicos. En el caso de los metales industriales, la fuerte demanda a inicios de gestión y su posterior escasez, sostuvieron las cotizaciones a lo largo del año. En el caso de los bienes agrícolas, la limitada oferta global debido a factores naturales, presionó las cotizaciones de los cereales y otros productos, siendo la demanda por alimentos robusta. En el caso del petróleo, la recuperación de la demanda y la oferta contenida resultó en cotizaciones no observadas desde 2014. La OPEP+ continuó con su programa de liberación gradual de suministros, aun con la crisis energética registrada durante el tercer trimestre, aspecto que obligó a EE.UU. y China, en acción coordinada con otras economías, a liberar parte de las reservas estratégicas de crudo, lo que tuvo efectos acotados sobre la cotización. Al cierre del año, el fortalecimiento del dólar y la amenaza de la variante ómicron sobre las restricciones a la movilidad debilitaron la cotización del petróleo, que se mantiene cerca de $us72 el barril.

El Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPPBX) de Bolivia se incrementó, gracias a la mejora en todos sus componentes. El IPPBX promedio anual, en 2021, presentó un aumento de 24,9% respecto al promedio observado en 2020 gracias a la recuperación en la cotización de la soya y derivados, azúcar, zinc, petróleo, gas, estaño y plata, entre otros (Gráfico 1.29).

Gráfico 1.25: Índice de volatilidad VIX en 2021[1]
(En puntos)

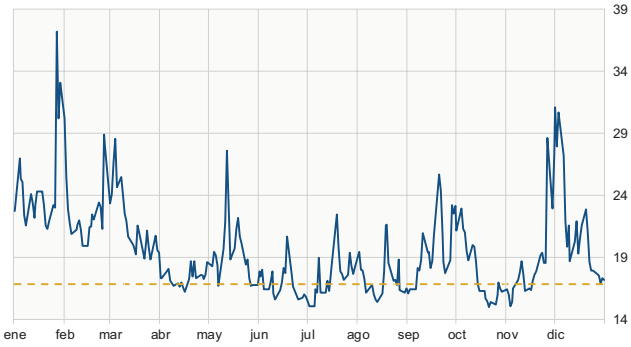


Gráfico 1.26: Índice del dólar y cotización del oro en 2021
(En puntos y en dólares por onza troy)

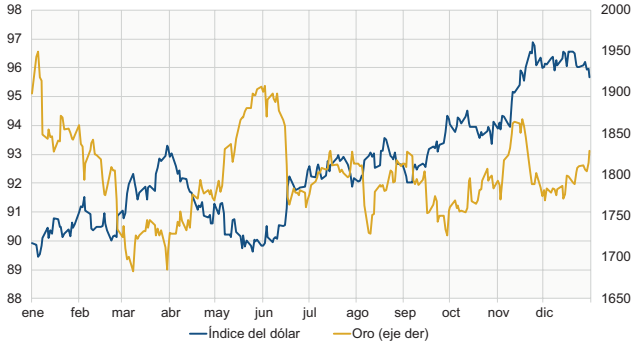


Gráfico 1.27: Flujos de capitales en América Latina[2]
(En miles de millones de dólares)

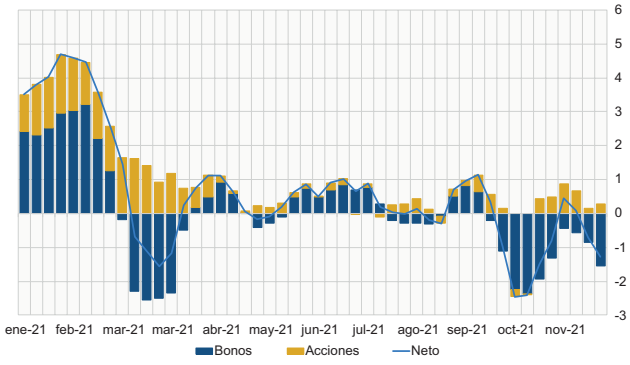
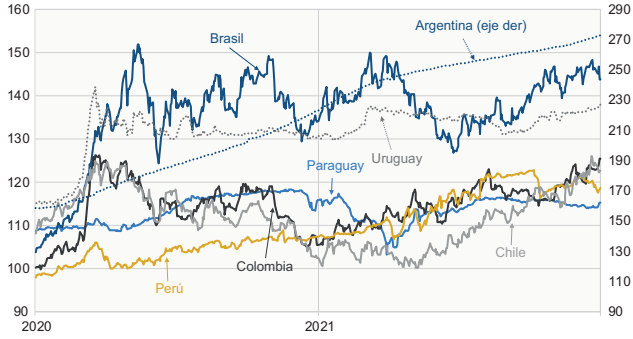


Gráfico 1.28: Tipo de cambio nominal respecto al dólar en países de América del Sur
(Índice Ene-2019 = 100)



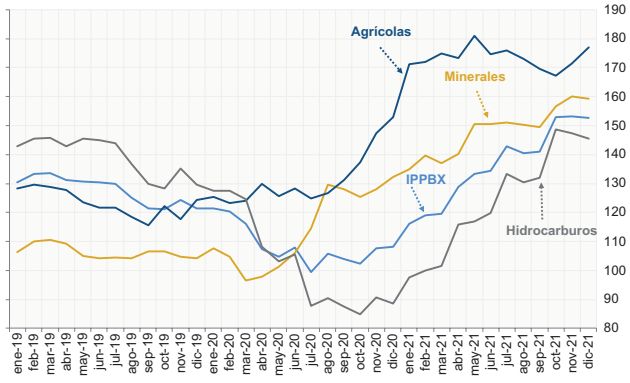
Fuente: *Bloomberg Finance LP.* Banco Central de Chile, IPOM, diciembre 2021.
Nota: [1] VIX: *Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index*. La línea punteada corresponde al promedio histórico entre 2010 y 2019.
[2] Corresponde al acumulado de cuatro semanas móviles y considera flujos acumulados hasta el 1 de diciembre de 2021.

1.4.2. Balanza de pagos

Al tercer trimestre de 2021, la balanza de pagos presentó un superávit en Cuenta Corriente después de seis años. En efecto, la Cuenta Corriente presentó un superávit de 2,5% del PIB, reflejo del crecimiento de las exportaciones de bienes y de las remesas familiares recibidas. Por su parte, la Cuenta Servicios registró un mayor déficit respecto a similar periodo de 2020 a causa de los efectos de la pandemia que restringió la libre movilidad de las personas a nivel nacional e internacional, incidiendo en una disminución sustancial de la cuenta de Viajes. 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).

Al interior de la Cuenta Financiera se registró una importante entrada neta de capitales por Inversión Directa. Al tercer trimestre de 2021, la Inversión Directa presentó una entrada neta de capitales por $us258 millones, al contrario de las dos gestiones pasadas caracterizadas por flujos negativos. El resultado positivo de la inversión neta de no residentes al país, por $us331 millones, reflejó la reinversión de utilidades, mientras que la inversión neta de residentes en el exterior alcanzó a $us73 millones, explicada por préstamos entre empresas relacionadas (Gráfico 1.30). Asimismo, se registró una recuperación de la Inversión Directa Bruta recibida respecto a similar periodo de 2020, alcanzando a $us635 millones, concentrada en los sectores de hidrocarburos, minería e industria.

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



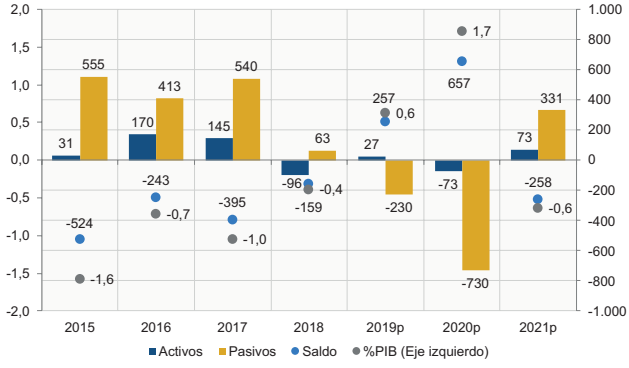
Fuente: *Bloomberg Finance L.P.*

Cuadro 1.1: Balanza de pagos (Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje)

	2020p			2021p			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2020p	2021
CUENTA CORRIENTE	**6.197**	**6.368**	**-171**	**9.429**	**8.403**	**1.026**	**-0,5**	**2,5**
Bienes y Servicios	**5.255**	**5.777**	**-522**	**8.246**	**7.320**	**926**	**-1,4**	**2,3**
Bienes	4.762	4.490	272	7.911	5.893	2.018	0,7	5,0
Servicios	493	1.287	-794	336	1.428	-1.092	-2,2	-2,7
Ingreso Primario	**84**	**443**	**-359**	**58**	**869**	**-811**	**-1,0**	**-2,0**
Ingreso Secundario	**858**	**148**	**710**	**1.125**	**214**	**911**	**1,9**	**2,2**
CUENTA CAPITAL	**12**	**1**	**11**	**2**	**1**	**1**	**0,0**	**0,0**
Capacidad/Necesidad de financiamiento			**-160**			**1.028**	**-0,4**	**2,5**
	Activo	**Pasivo**	**Saldo**	**Activo**	**Pasivo**	**Saldo**	**2020p**	**2021**
CUENTA FINANCIERA	**-975**	**-429**	**-546**	**1.048**	**961**	**87**	**-1,5**	**0,2**
Inversión Directa	**-73**	**-730**	**657**	**73**	**331**	**-258**	**1,8**	**-0,6**
Inversión de Cartera	**-419**	**-1**	**-418**	**30**	**2**	**28**	**-1,1**	**0,1**
Derivados financieros	**0**	**0**	**0**	**10**	**6**	**4**	**0,0**	**0,0**
Otra Inversión	**202**	**302**	**-100**	**1.102**	**623**	**479**	**-0,3**	**1,2**
Activos de Reserva[1]	**-685**		**-685**	**-167**		**-167**	**-1,9**	**-0,4**
Errores y Omisiones			**-385**			**-941**	**-1,0**	**-2,3**

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.

Gráfico 1.30: Inversión directa (Al tercer trimestre de cada gestión, en millones de dólares y en porcentaje)



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

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

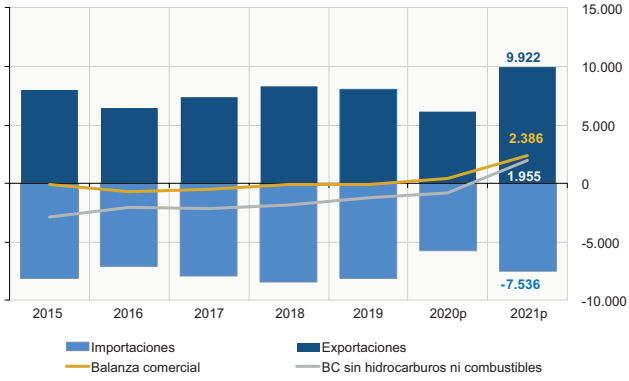


Gráfico 1.32: Exportaciones FOB por sector
(Acumulado a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)

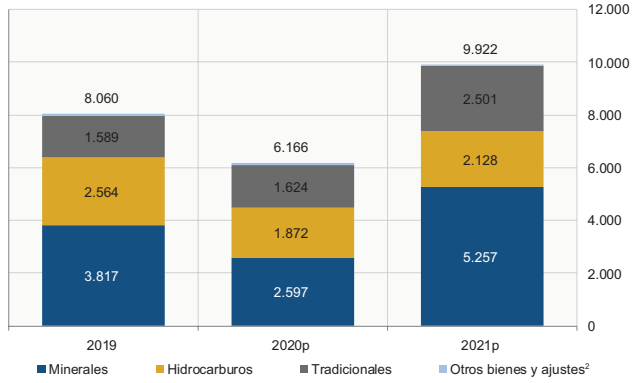


Gráfico 1.33: Variación interanual de las exportaciones en volumen y precio, 2020-2021
(Acumulado a noviembre de cada gestión, en porcentaje)

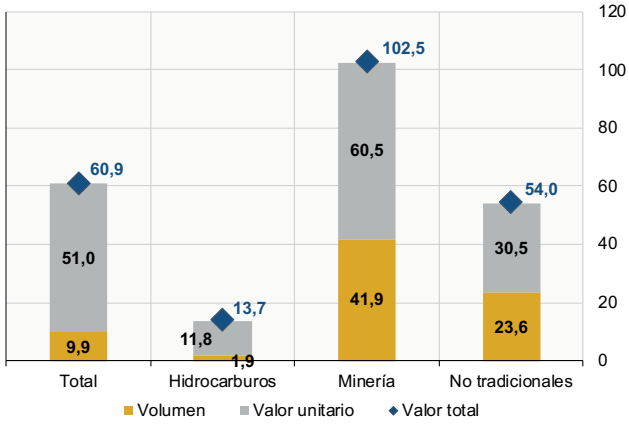


Gráfico 1.34: Importaciones FOB ajustadas según destino económico
(Acumulado a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)

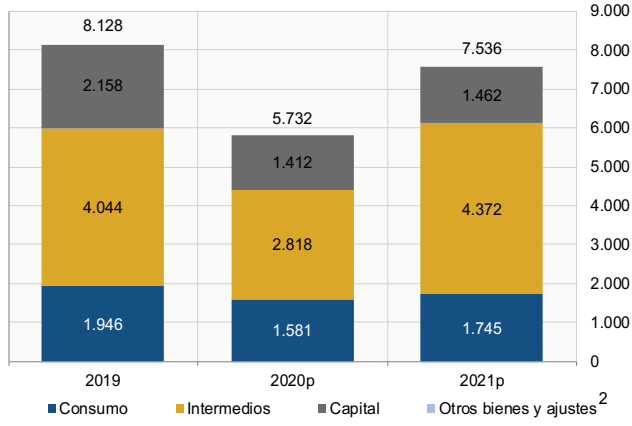


Gráfico 1.35: Variación interanual de las importaciones en volumen y precio, 2020-2021
(Acumulado a noviembre de cada gestión, en porcentaje)

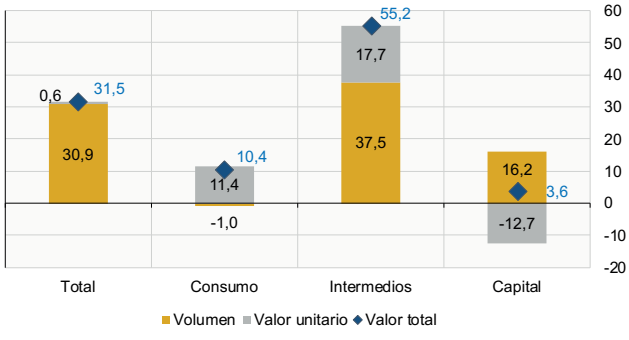
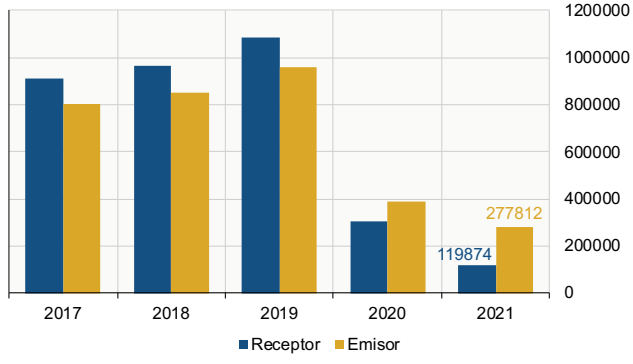


Gráfico 1.36: Flujo de visitantes según tipo
(Acumulado a octubre de cada gestión, en número)



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

A pesar de la devolución del Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) al Fondo Monetario Internacional (FMI), la reducción de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por motivos transaccionales fue menor a la registrada en 2020. La reducción en los Activos de Reserva por motivos transaccionales ($us167 millones), fue menor con relación a las observadas en años anteriores y financió principalmente la constitución de activos en la cuenta Otra Inversión, en su mayoría por parte de agentes privados. Por su parte, el egreso de divisas por la devolución del IFR del FMI fue compensado por la nueva asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) de este organismo a todos sus países miembros. Cabe destacar que el superávit en cuenta corriente también financió la constitución de activos en el exterior.

La balanza comercial presentó un resultado positivo, en razón a la recuperación del valor de las exportaciones. El superávit comercial de enero a noviembre de 2021 alcanzó a $us2.386 millones, mayor al registrado en similar periodo de las seis gestiones previas. Este comportamiento se debió a la recuperación de las exportaciones, tanto en valor como en volumen, mientras que el incremento de las importaciones fue más moderado. Cabe destacar que, aun descontando el comercio de hidrocarburos, la balanza comercial registró un elevado superávit (Gráfico 1.31).

El valor de las exportaciones Libre a Bordo (Free On Board - FOB) se incrementó gracias a la recuperación en la venta de minerales y productos no tradicionales. El valor acumulado a noviembre de 2021 fue mayor en 60,9% respecto a similar periodo de la gestión anterior, debido principalmente al incremento en las exportaciones de minerales y productos no tradicionales, en 102,5% y 54,0%, 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 valor de las exportaciones de estaño, oro, plata, zinc, soya y sus derivados, además de joyería. Por otro lado, las exportaciones de hidrocarburos presentaron un incremento moderado de 13,7% en valor, respecto al acumulado a noviembre de 2020. Ello se debió a una mayor cotización del gas natural y un incremento en el volumen enviado a Brasil; por el contrario, el envío hacia Argentina presentó una disminución (Gráfico 1.33).

El valor de las importaciones FOB[1] acumuladas a noviembre de 2021 fue superior al observado en 2020, debido al incremento en todos los usos económicos. Las importaciones totales aumentaron en 31,5% respecto a 2020 debido a un incremento en el valor importado de bienes de consumo (10,4%), intermedios (55,2%) y de capital (3,6%; Gráfico 1.34). La mayor importación de bienes de consumo se relacionó a una mejora en su valor unitario ya que se registró una leve reducción en volumen. Asimismo, 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 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 este año con relación a similar periodo del año anterior, pasando de 72,8% a 76,9% respecto al total[2].

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. Con información acumulada a octubre, el flujo de visitantes por turismo receptor cayó en 60,8% respecto a 2020, mientras que la caída en el turismo emisor fue de 28,5% (Grafico 1.36).

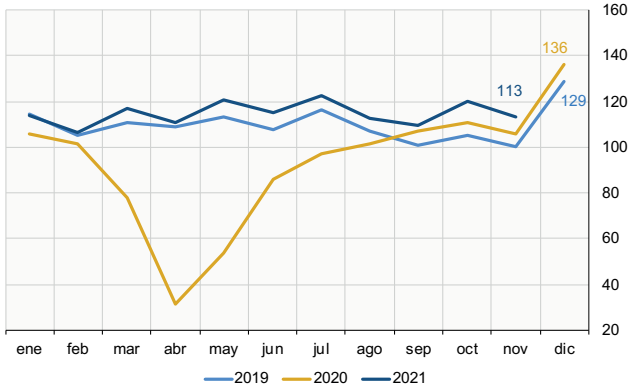
Las remesas familiares recibidas presentaron un récord histórico, debido a la reactivación económica de los países emisores de estos recursos. El flujo de remesas acumulado de los once primeros meses de 2021 llegó a $us1.261 millones, monto mayor en 28,7% respecto al registrado en similar periodo del año pasado y el monto históricamente más elevado para este periodo. La reactivación económica mundial y consecuente reanudación de los envíos de remesas hacia el país permitieron alcanzar este récord de remesas recibidas (Gráfico 1.37).

En 2021, las RIN se estabilizaron resultado del favorable contexto externo. En efecto, el desempeño favorable del sector externo, a través del superávit comercial, la notable recuperación de las remesas y la entrada neta de inversión extranjera

1 Valor FOB importado deduce, por razones metodológicas, importaciones temporales y con fines de transformación para su apropiación en la balanza de pagos.

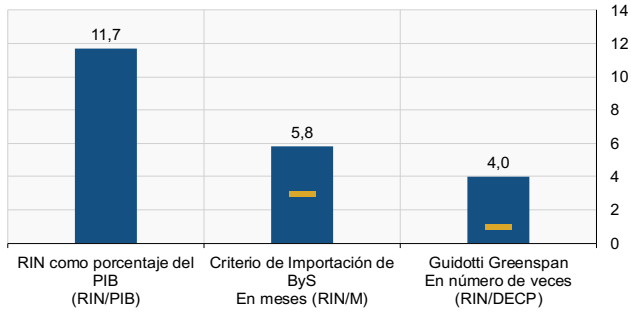
2 En valor FOB antes de ajustes.

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



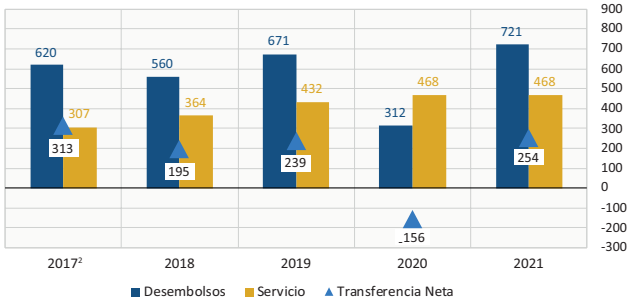
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Aduana Nacional, Sistema Bancario Nacional, Banco Central de Bolivia, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.

Gráfico 1.38: Indicadores de RIN, 2021[1] (En porcentaje y número de veces)



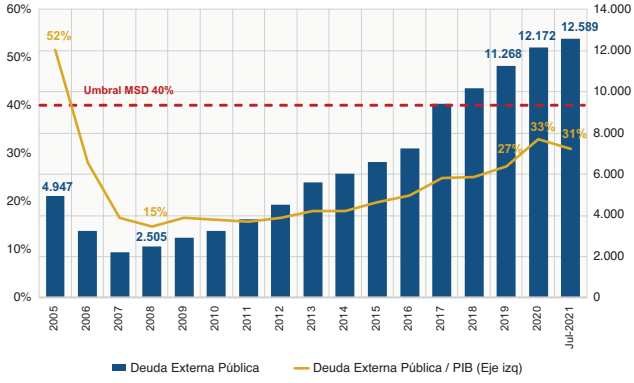
Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: [1] El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas respecto a las importaciones anuales es de 3 meses. La regla Guidotti Greenspan sugiere que las RIN deben cubrir al menos una vez la deuda externa de corto plazo (deuda pública y privada) que vence en un año; esta regla considera el servicio de la deuda externa pública y privada con vencimiento menor a un año. La línea amarilla representa el límite mínimo aceptable

Gráfico 1.39: Transferencia neta de la deuda externa pública[1] (Flujos acumulados a julio de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: [1] La información es actualizada anualmente y no considera ajustes por diferencia de saldos.
[2] 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)



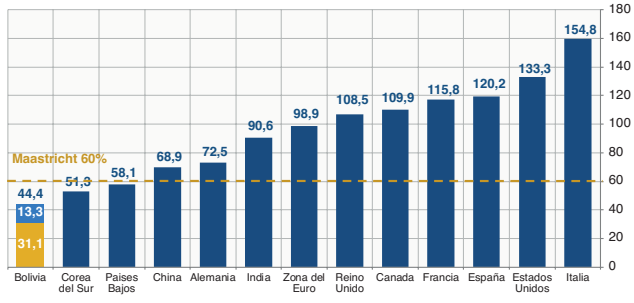
Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: MSD - Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones Bretton Woods.

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

Indicadores de Solvencia	2020	Jul 2021	Umbral DSF[1]	Criterio PAC[2]	Umbral Maastricht[3]
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	33,0	31,1		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	32,2	30,3	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	156,9	112,1	180		
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss	10,8	7,5	15		

Fuente: Banco Central de Bolivia
Notas: [1] 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.
[2] PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna).
[3] 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[1] (Como porcentaje del PIB)



Fuente: *Latin Focus Consensus Forecasts* a junio 2021. *IMF Fiscal Monitor a* abril 2021. La información para Bolivia corresponde a julio de 2021.
Nota: [1] Los datos de los países seleccionados corresponden a deuda pública total. Datos de Bolivia a julio 2021: 31,1% corresponden a deuda externa pública y 13,3% a la deuda interna pública.

directa, explicó sustancialmente la estabilización de las RIN, registrándose una menor presión sobre su uso, alcanzando al 31 de diciembre de 2021 un saldo de $us4.752 millones y que representa 11,7% del PIB. En términos de cobertura, las RIN cubren seis meses de importación de bienes y servicios, y cuatro veces los pasivos de deuda externa de corto plazo, niveles por encima de los parámetros referenciales internacionales de 3 meses y una vez, respectivamente. El Recuadro 1.2, profundiza esta temática, proveyendo un detalle del desempeño del sector externo y de la estabilización de las RIN (Gráfico 1.38).

La transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) fue positiva. Entre enero y julio de 2021, los desembolsos alcanzaron a $us721 millones. Destacaron los ingresos de recursos de la CAF ($us387 millones), Banco Mundial ($us93 millones), China ($us124 millones) y la Agencia Francesa de Desarrollo ($us24 millones). Por su parte, el servicio de deuda alcanzó a $us468 millones. Como resultado, se obtuvo una transferencia neta positiva de $us254 millones (Gráfico 1.39).

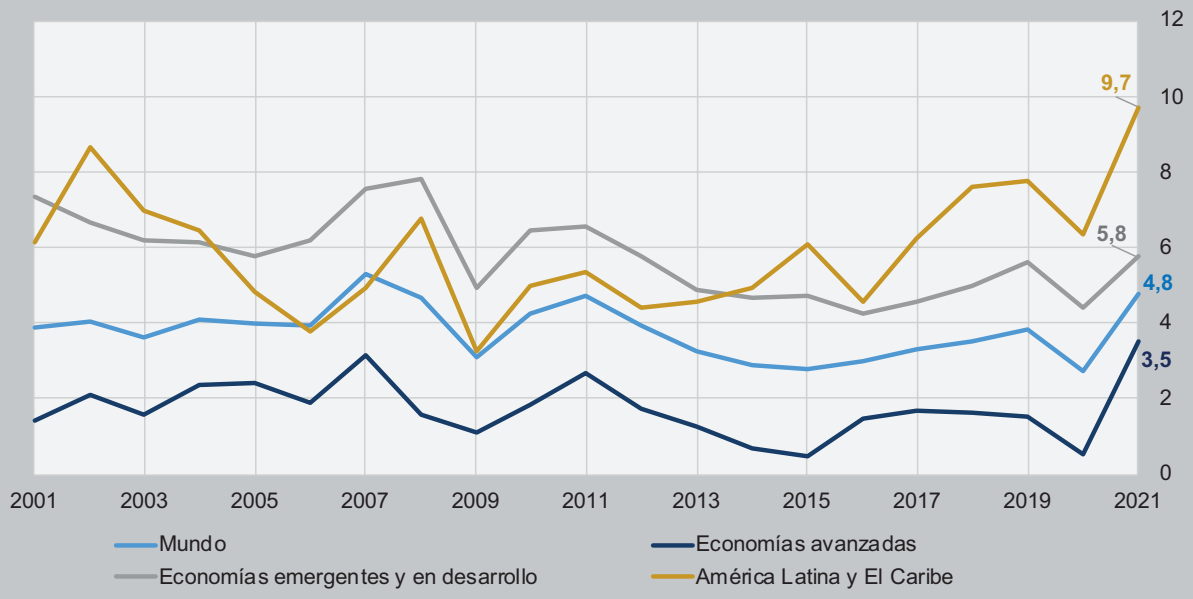
Los indicadores de deuda externa pública soberana se encuentran en niveles sostenibles de acuerdo a criterios internacionalmente aceptados. A julio de 2021, el saldo de la deuda externa pública de MLP, alcanzó a $us12.589 millones, representando el 31,1% del PIB, por debajo de los umbrales de carga de deuda referenciales de organismos internacionales como el Banco Mundial y el FMI (40% del PIB; Gráfico 1.40). El ratio de la deuda externa pública en valor presente, en relación a las exportaciones de bienes y servicios alcanzó a 112,1%, 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 7,5%, 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).

Recuadro 1.1: Surgimiento de presiones inflacionarias a nivel global y regional

Uno de los principales eventos que marcaron el rumbo de la economía global en 2021 fue el resurgimiento de presiones inflacionarias. El repunte de la variación de precios tuvo lugar tanto en economías avanzadas, como en las emergentes y en desarrollo. En el contexto regional, se observó igualmente dicho incremento, situándose las tasas de inflación por encima de las metas establecidas por los Bancos Centrales.

Si bien las mayores tasas corresponden aún a las economías emergentes y en desarrollo, el incremento también fue pronunciado en los países avanzados (Gráfico R.1.1.1). En estos últimos, un aspecto que aumentó la complejidad del episodio y exacerbó las expectativas de los agentes, llegando a producir en algunos casos un (relativo) desanclaje fue que las tasas de inflación prevalecientes no se habían observado por un periodo bastante prolongado que, en ciertos países, abarca décadas.

Gráfico R.1.1.1: Tasas de inflación de fin de periodo por regiones
(En porcentajes)

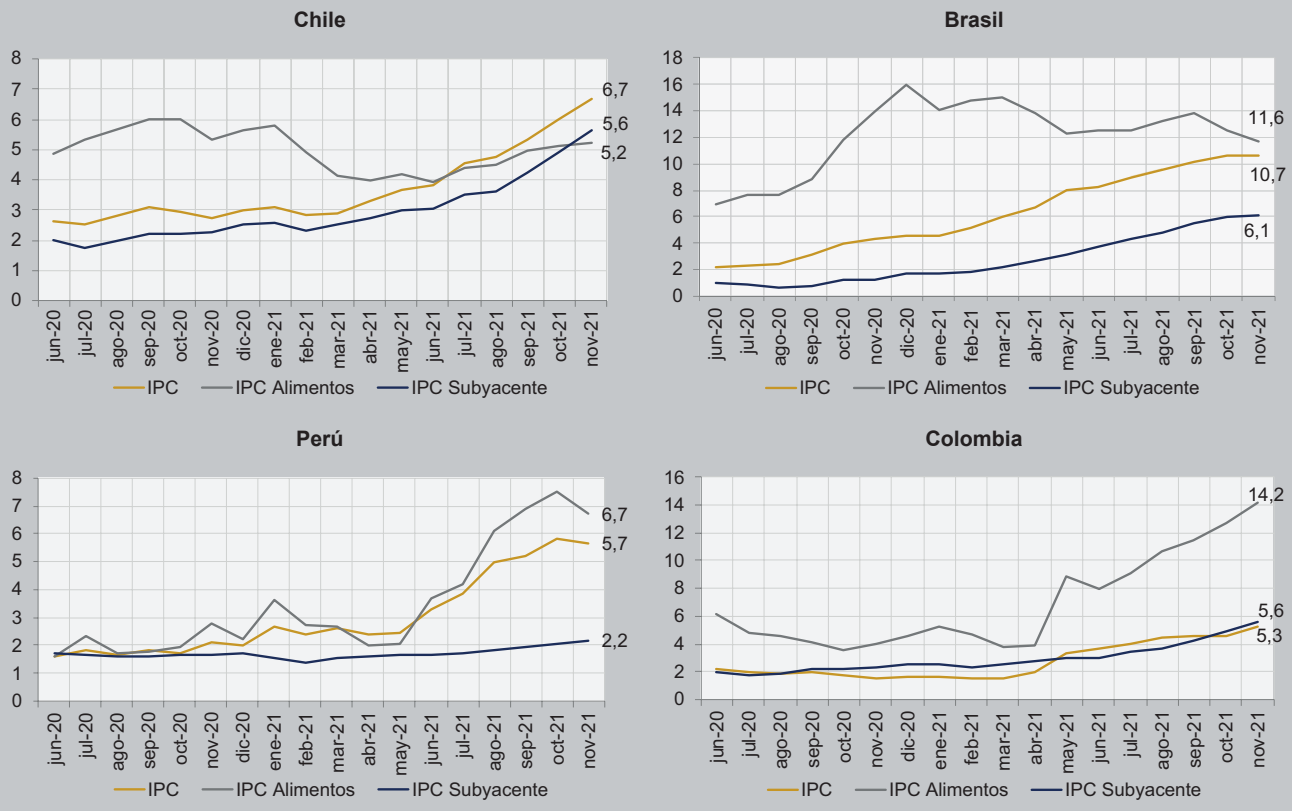


Fuente: Fondo Monetario Internacional

Este incremento generalizado respondió tanto a factores de oferta como de demanda, identificándose en particular el rol de mayores cotizaciones internacionales de los alimentos y energía, junto a las disrupciones en las cadenas de suministro de varios sectores. En la región, las autoridades monetarias trataron de establecer también la incidencia de factores según su procedencia, ponderando el rol tanto de factores comunes (externos, a nivel regional) como el de aspectos intrínsecos (domésticos) a las economías. Entre estos últimos, destaca la reactivación de los niveles de consumo que fue dinamizándose en función a las condiciones prevalecientes de la pandemia.

¿Cómo se configuró este escenario en términos de la región? Por una parte, pudo verificarse que la mayor variación de precios se presentó no solamente en el IPC total, sino también en los indicadores de inflación subyacente, aunque con un repunte mucho más acotado. Las mayores cotizaciones de alimentos a nivel internacional también tuvieron un correlato con tasas ascendentes de inflación en los mercados de alimentos. Dentro la muestra de países analizados destacan los casos de Brasil y Colombia, cuyos precios de alimentos crecieron a tasas de dos dígitos (Grafico R.1.1.2). En su conjunto, estos indicadores sugieren un elevado componente que en general es catalogado como transitorio en la evolución de la inflación, influenciado por otros aspectos como el efecto base de comparación en relación a cifras que, en general, fueron bajas durante 2020 Este aspecto, de corroborarse, podría menguar las presiones inflacionarias de origen externo a la economía boliviana.

Gráfico R.1.1.2: Tasas de inflación en países seleccionados de la región
(En Porcentaje)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y El Caribe.

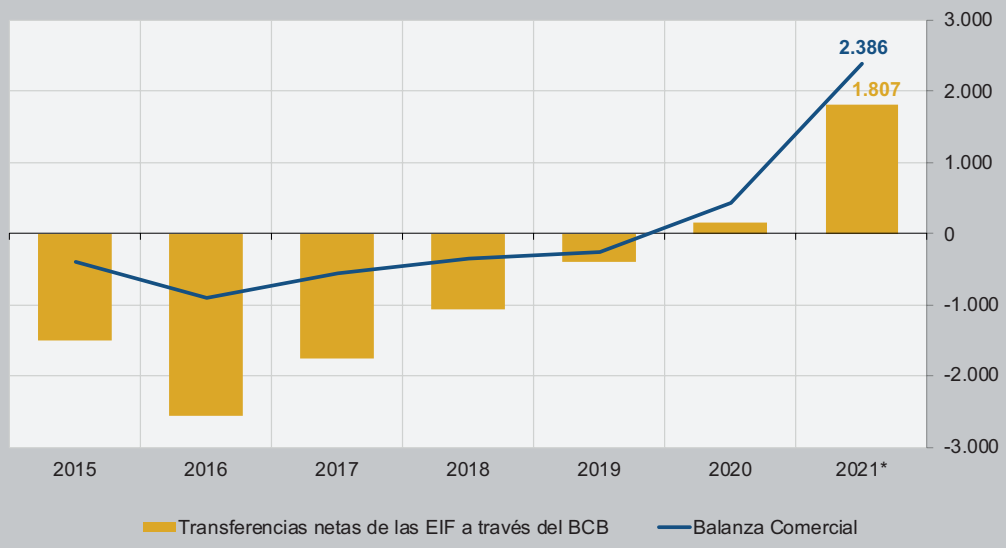
Recuadro 1.2: Desempeño del sector externo y estabilización de las RIN

En la gestión 2021, el sector externo de la economía mostró una notable recuperación impulsada por el superávit de la balanza comercial (que aún sin el comercio de hidrocarburos, continúa siendo positiva), una mayor entrada de remesas y flujos positivos de Inversión Extranjera Directa. Este escenario permitió un mejor desempeño de las Reservas Internacionales en la gestión con relación a periodos anteriores.

En 2021, se registró un superávit en la balanza comercial después de seis años. A noviembre, se observó un saldo positivo acumulado de $us2.386 millones. Este resultado reflejó el incremento de las exportaciones (60,9%, respecto a similar periodo de 2020), que superó ampliamente el crecimiento de las importaciones (31,5%).

Cabe señalar que, en 2021 se observó un récord de transferencias netas provenientes del exterior a través del BCB, consistentes con el superávit comercial, el cual es producto de la mayor demanda mundial y de la mejora en los precios internacionales (Gráfico R.1.2.1). Dichas transferencias contribuyen de manera directa a las reservas internacionales, coadyuvando al fortalecimiento de las mismas.

Gráfico R.1.2.1: Transferencias netas recibidas a través del BCB y balanza comercial (Acumulado anual, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: *Acumulado a noviembre de 2021

El nivel de las exportaciones aumentó tanto por mayores volúmenes como por mejoras en los precios internacionales. Por sector, destaca el comportamiento de minerales y productos no tradicionales que mostraron elevados niveles, tanto en valor (Gráfico R.1.2.2) como volumen (Gráfico R.1.2.3), incluso en un contexto desfavorable marcado por la pandemia. Ello, además, refleja la diversificación de las mismas con nuevos productos como la urea y el litio.

Gráfico R.1.2.2: Valor de exportaciones FOB por sector
(Acumulado a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)

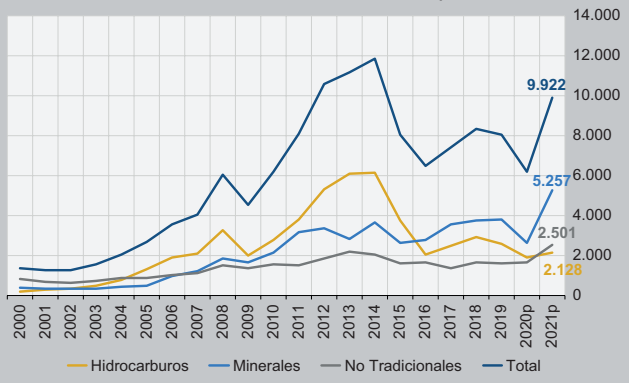
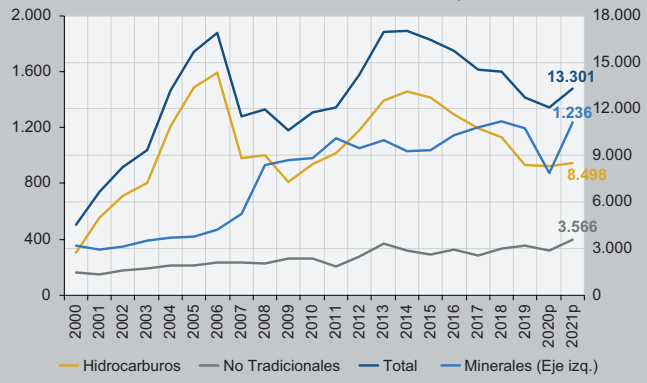


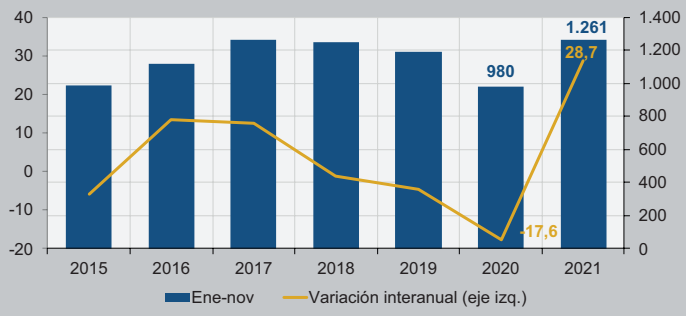
Gráfico R.1.2.3: Volumen de exportaciones por sector
(Acumulado a noviembre de cada gestión, en miles de toneladas netas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: Desde 2012 el valor FOB de exportaciones se calcula siguiendo la metodología del MBP6.

Los flujos de remesas recibidas ($us1.261 millones) presentaron una notable recuperación (28,7%) respecto a noviembre de 2020 (Gráfico R.1.2.4) e incluso respecto a otros años, constituyéndose en una fuente de recursos externos que contribuye de forma positiva al fortalecimiento de las reservas internacionales.

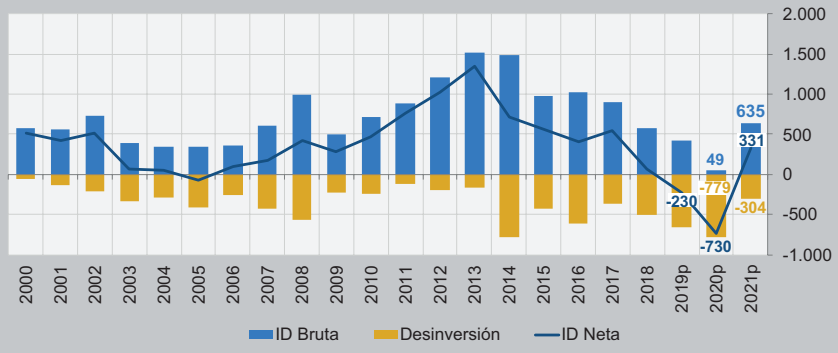
Gráfico R.1.2.4: Remesas recibidas
(Acumulado a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Adicionalmente, en el actual contexto de certidumbre política y económica, al tercer trimestre de 2021, la Inversión Extranjera Directa (IED) registró una entrada neta de capitales a diferencia de las gestiones 2020 y 2019, cuando se anotaron salidas (Gráfico R.1.2.5). En este marco, se efectuó un incremento en la Inversión Directa Bruta y un descenso en la desinversión, dando como resultado una IED positiva e impulsando de manera significativa un mayor influjo de divisas en la economía nacional.

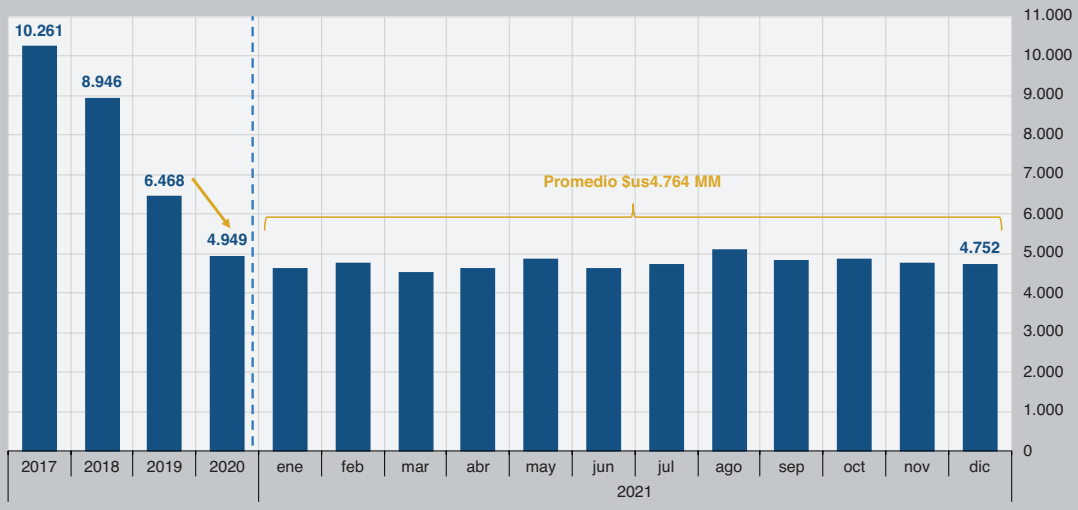
Gráfico R.1.2.5: Inversión Directa Neta
(Acumulado al tercer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia

De esta manera, el desempeño favorable del sector externo explicó sustancialmente la estabilización de las Reservas Internacionales en la gestión 2021, luego de la fuerte caída registrada en 2020. En efecto, entre 2019 y 2020, las reservas disminuyeron en $us1.519 millones (excluyendo los recursos del IFR); no obstante, en 2021, las RIN claramente se estabilizaron alcanzando un promedio de $us4.764 millones (Gráfico R.1.2.6).

Gráfico R.1.2.6: Estabilidad de las RIN*
(Saldo en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: *Los saldos de RIN de 2020 y de ene-21 no incluyen el IFR

Adicionalmente, las reservas se encuentran por encima de los umbrales referenciales internacionales y alcanzan hasta seis meses de importaciones de bienes y servicios, y cuatro veces el servicio de la deuda externa de corto plazo; cuando el umbral referencial es de tres meses y una vez, respectivamente.

Recuadro 1.3: Devolución del Instrumento de Financiamiento Rápido del FMI

Según el FMI, el Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) tiene la función de proporcionar asistencia financiera rápida y de acceso limitado a países miembros que enfrentan una necesidad urgente de Balanza de Pagos[3]. En 2020, el Gobierno de Transición realizó la contratación irregular de este financiamiento, vulnerando los procedimientos establecidos en la Constitución Política del Estado (CPE) para la contratación de deuda pública externa.

En efecto, de acuerdo al marco legal boliviano, el acceso a cualquier empréstito público externo está sujeto a la aprobación de la Asamblea Legislativa Plurinacional, ya que la CPE en su artículo 322 establece que: "I. La Asamblea Legislativa Plurinacional autorizará la contratación de deuda pública cuando se demuestre la capacidad de generar ingresos para cubrir el capital y los intereses, y se justifiquen técnicamente las condiciones más ventajosas en las tasas, los plazos, los montos y otras circunstancias" y "II. La deuda pública no incluirá obligaciones que no hayan sido autorizadas y garantizadas expresamente". Por lo tanto, al no cumplirse lo establecido en la carta magna, estos recursos nunca debieron haber ingresado a las arcas del Estado.

Sin embargo, en fecha 21 de abril de 2020 se efectivizó la entrada de $us327 millones, por concepto de "Desembolso del FMI por el préstamo otorgado al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) bajo el IFR". Esta operación, que vulneró la CPE, implicó un incremento artificial de las RIN- en 2020.

Consecuentemente, en fecha 12 de febrero de 2021, el BCB, en defensa de la soberanía económica del país y el respeto a la CPE, realizó la devolución del IFR por un monto total de $us346,7 millones, que incluye la variación cambiaria de esta operación ilegal, toda vez que no contó con la autorización previa de la Asamblea Legislativa Plurinacional establecida en la CPE.

De esta manera, la entrada inconstitucional de divisas por concepto del IFR no debió haber sido efectuada. En consecuencia, descontando este monto al saldo total de RIN en 2020 la caída real de esta variable alcanzó a $us1.519 millones. Considerando únicamente las divisas, la disminución fue de $us2.048 millones, que fue contrarrestado por el importante aumento de la valoración positiva de las RIN en oro equivalente a $us520 millones, históricamente uno de los más altos (Cuadro R.1.3.1).

Cuadro R.1.3.1: Saldo de RIN y componentes con y sin IFR
(Saldo en millones de dólares)

	2019	2020		Variación	
		CON IFR	SIN IFR	CON IFR	SIN IFR
Saldo RIN	**6.468**	**5.275,94**	**4.949**	**-1.192**	**-1.519**
Divisas	4.107	2.386	2.059	-1.721	-2.048
Oro	2.093	2.613	2.613	520	520
DEG	231	239	239	8	8
Resto	36	37	37	1	1

Fuente: Banco Central de Bolivia

3 Fuente: https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/19 /55/Rapid-Financing-Instrument

2. Políticas del BCB

El BCB continuó con la orientación expansiva de la política monetaria inyectando recursos a la economía con instrumentos convencionales y no convencionales. Ello se tradujo en tasas de regulación monetaria bajas, contribuyendo a que las tasas activas se mantengan acotadas. Se aprobaron medidas que permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados para el buen funcionamiento del sistema financiero; con ello, se normalizaron los mercados monetarios y financieros y sus tasas de interés se corrigieron a la baja. Estas medidas contribuyeron a apoyar a la recuperación del crédito del sistema financiero al sector privado que en el segundo semestre evidencia crecimiento, todavía en un contexto de cartera diferida.

La autoridad monetaria recobró su rol de prestamista de última instancia al eliminar las distorsiones generadas por bajas tasas de interés de las operaciones en ventanillas. El BCB, el MEFP y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) 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.

En el panorama cambiario, diversos factores externos determinaron que las economías de América del Sur demanden el dólar como activo refugio, situación ahondada por factores intrínsecos, como la incertidumbre política que generó mayor volatilidad. En este contexto, la depreciación alentó el traslado a precios 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, principalmente 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 observados en gestiones pasadas y las ventas de dólares del BCB a las EIF redujeron considerablemente. Los saldos comerciales positivos también tuvieron un efecto en el tipo de cambio, lo que fue evidente en el segmento de compras preferenciales. Estos avances dieron lugar a que la política de estabilidad cambiaria contenga el traslado del repunte inflacionario de 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.

Finalmente, para coadyuvar al impulso en la recuperación de la economía nacional, se difirió y reprogramó el servicio de la deuda de créditos otorgados a las EPNE y gobiernos subnacionales que lo solicitaron y se retomó el apoyo al sector productivo, atendiendo las solicitudes de desembolsos, en el marco de la normativa vigente. La autoridad monetaria otorgó financiamiento para la constitución de fideicomisos y siguió apoyando a la población mediante el financiamiento del Bono Juana Azurduy.

2.1. Política Monetaria

2.1.1. Programa Fiscal Financiero y Programa Monetario 2021

La ejecución del Programa Fiscal Financiero (PFF2021) estuvo direccionada al cumplimiento de los objetivos de crecimiento e inflación, coadyuvando a consolidar la recuperación de la economía nacional. En efecto, el PFF2021 suscrito entre el MEFP y el BCB, mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria, estableciendo como objetivos para el cierre de gestión un crecimiento del PIB de alrededor de 4,4% y una inflación en torno al 2,6%, en línea con el objetivo de apuntalar la reactivación de la actividad económica en un ambiente de estabilidad macro.

Dadas sus condiciones más ventajosas, el sector fiscal hizo un mayor uso del financiamiento interno en lugar del externo. En efecto, el TGN recurrió al financiamiento interno para llevar a cabo sus operaciones en virtud del elevado nivel de liquidez del sistema financiero y las condiciones más convenientes otorgadas, entre ellas: es contratado en moneda nacional anulando riesgos cambiarios; presenta tasas de interés menores a las externas y se otorga a plazos más extendidos. En función a la decisión de optar por esta fuente de financiamiento, la emisión de bonos soberanos programada para el 2021 fue suspendida. Cabe aclarar que no es una obligación para el gobierno nacional realizar dicha emisión si las condiciones financieras no son las adecuadas.

Lo anterior implicó que las metas cuantitativas del PFF2021 presenten desvíos, con la excepción de la meta del déficit fiscal. Se registraron desvíos en las metas cuantitativas de "Financiamiento interno", "Crédito Interno Neto (CIN) del BCB al Sector Público No Financiero (SPNF)" y "CIN Total". (Cuadro 2.1). Sin embargo, el desempeño del sector público mejoró notablemente respecto al año anterior. Con cifras a octubre de 2021, el déficit del SPNF terminó con margen, reflejando un manejo prudente de los recursos fiscales que se direccionaron principalmente a dinamizar la inversión pública la cual creció en 72%, respecto a similar periodo de 2020. Esta mayor ejecución de la inversión pública fue lograda principalmente con recursos internos.

En el año, la emisión monetaria retomó su comportamiento habitual, tras una evolución atípica en 2020, año caracterizado por incertidumbre política y sanitaria. En 2021, la certidumbre económica, el buen manejo de la crisis sanitaria y la política de reactivación de la actividad sectorial mitigaron las expectativas exacerbadas en la gestión 2020. Promovieron, así, la demanda de circulante, principal componente de la emisión, retornando la dinámica observada antes de la pandemia por el COVID-19.

El CIN del BCB fue menor al registrado en la gestión 2020, debido a menores requerimientos del sector público, menor caída de RIN y una menor acumulación de recursos por parte del sistema financiero. En efecto, el CIN total del BCB representó un tercio del registrado en 2020, debido principalmente a un menor CIN del BCB al SPNF. Ello ocurrió ya que el TGN optó por financiar sus operaciones con otros recursos internos, dados los elevados niveles de liquidez del sistema financiero. La elevada acumulación de recursos del sistema financiero en el BCB, en 2020, se debió principalmente al incremento del excedente de encaje legal (Bs7.144 millones) por mayores depósitos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) asociados a medidas no convencionales del BCB[4] que permitieron terminar el año con un nivel de liquidez elevado (Bs14.938 millones). Por ello, en 2021, la inyección de recursos del BCB al sistema financiero fue moderada. A su turno, las RIN registraron una menor disminución ($us350 millones) con respecto a la de 2020 ($us1.752 millones), logrando estabilizarse su comportamiento en gran parte de la gestión, resultado atribuible a las medidas de política implementadas en un escenario de mayor certidumbre política, social y sanitaria.

Con el propósito de mantener la liquidez en niveles adecuados y dinamizar la economía, durante 2021 el Ente Emisor utilizó instrumentos de política monetaria convencionales y no convencionales. En línea con su orientación expansiva, el BCB inyectó recursos a las EIF mediante operaciones de regulación monetaria con instrumentos convencionales y no convencionales, logrando mantener la liquidez en niveles adecuados lo que, a su vez, permitió apoyar el crecimiento del crédito del sistema financiero. Esta implementación se describe detalladamente en la siguiente sección.

4 En 2020 el BCB adquirió títulos del TGN en poder de las AFP, liberando recursos que fueron depositados en el sistema financiero nacional con la condición de que estos sean conducidos al incremento de la cartera productiva de las EIF.

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

Detalle		Meta	Ejecución	Margen/ Sobregiro
VARIABLES FISCALES				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	16.581	13.595	**2.986**
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	-4.577	11.457	**-16.034**
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto Total del BCB	Bs	-2.440	4.901	**-7.340**
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	1.690	11.874	**-10.185**
Reservas Internacionales Netas del BCB	$us	1.114	-350	**-1.464**

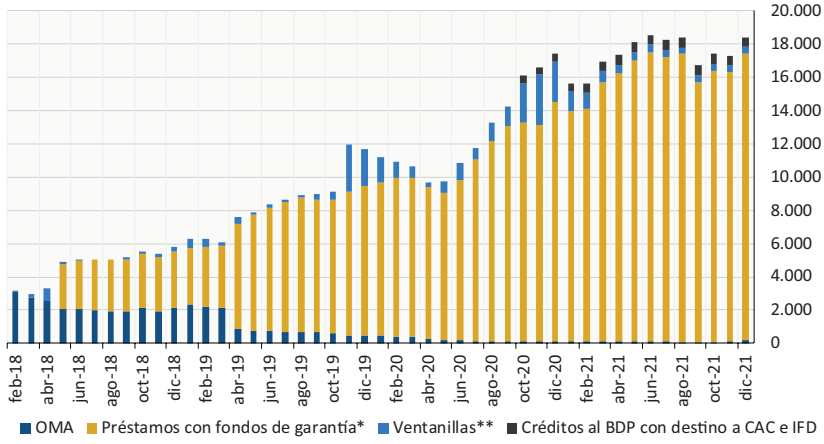
Fuente: Banco Central de Bolivia – Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Información de Variables Fiscales a octubre de 2021.
Información de Variables Monetarias a diciembre de 2021.
Notas: Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero utilizando tipos de cambio fijo para los dólares estadounidense, canadiense y australiano, el euro, el yuan renminbi, la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) y DEG, así como un precio fijo para el oro.

Cuadro 2.2: Ejecución del Programa Monetario 2020 - 2021
(Flujos en millones de bolivianos)

	2020	2021
Emisión	4.440	2.502
Crédito Interno Neto	16.458	4.901
Sector Público	23.953	11.047
Sector Financiero	-7.314	-4.203
d/c Regulación Monetaria	5.784	169
Otros	-181	-1.941
Reservas Internacionales Netas	-12.018	-2.398
(En millones de $us)	-1.752	-350

Fuente: Banco Central de Bolivia
Información preliminar al 31 de diciembre de 2021
Nota: Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero utilizando tipos de cambio fijo para los dólares estadounidense, canadiense y australiano, el euro, el yuan renminbi, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro. La variable "Otros" incluye, obligaciones de mediano y largo plazo y otras cuentas.

Gráfico 2.1: Instrumentos de regulación monetaria
(Saldos en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
(*) Incluye préstamos con garantía de los fondos CPVIS II, CPVIS III, CAPROSEN y FIUSSER
(**) Incluye operaciones de reportos y créditos con garantía del fondo RAL
Nota: Con información preliminar al 31 de diciembre de 2021.

2.1.2. Instrumentación de la política monetaria

En 2021, la inyección de recursos del BCB se llevó a cabo principalmente a través de instrumentos no convencionales. En efecto, siguiendo la orientación expansiva adoptada desde 2014, los instrumentos no convencionales vinieron adquiriendo mayor relevancia. Durante 2021, la política monetaria expansiva del BCB se canalizó principalmente a través de los préstamos con garantía del Fondo CPVIS II y préstamos al BDP (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, dado el ambiente económico de mayor certidumbre.

Operaciones de mercado abierto

La orientación de la política monetaria continuó siendo expansiva y fue señalizada a través de la reducción de tasas de interés de Operaciones de Mercado Abierto (OMA). En 2021, si bien se ofertaron títulos en subasta, únicamente se validaron adjudicaciones con tasas iguales o inferiores a anteriores colocaciones. La colocación bruta tanto en subasta como a particulares fue relativamente baja (Bs130 millones y Bs217 millones, respectivamente) y no fue en desmedro de la liquidez del sistema financiero. Por su parte, las redenciones alcanzaron a Bs243 millones: Bs100 millones en títulos en subasta y Bs143 millones en bonos a particulares. Como resultado, el saldo de títulos de OMA cerró la gestión en un nivel bajo de Bs232 millones, de los cuales el 83% corresponde a bonos de venta directa a particulares (Gráfico 2.2).

En la gestión destacaron las siguientes medidas:

- **Tasas de OMA:** Las tasas de los títulos emitidos por el BCB se redujeron aún más durante 2021, profundizando la orientación expansiva de la política monetaria que viene aplicándose desde finales de 2014. Efectivamente, en el año las tasas de títulos con plazo a 91 y 273 días se redujeron en 7pb y 60pb, respectivamente (Gráfico 2.3).
- **Oferta en subasta de valores:** El Ente Emisor también señalizó su postura de política monetaria manteniendo la oferta de títulos públicos en niveles históricamente bajos. En efecto, en el primer semestre la oferta se encontraba en Bs20 millones, postura estable desde septiembre de 2020 y que fue transitoriamente disminuida a Bs5 millones. En el segundo semestre de 2021, se incrementó el plazo de los títulos ofertados a 273 días y se expandió la oferta a Bs50 millones con el fin de capturar liquidez estacional, para su posterior inyección en función a los requerimientos de la economía (Gráfico 2.4).
- **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 desincentivar sutilmente la colocación en este instrumento, con condiciones financieras menos atractivas que las del sistema financiero coadyuvando a que nuevos recursos se dirijan al ahorro en las EIF. 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 inyectaron, al sistema financiero, Bs91 millones por vencimientos netos de estos títulos y el saldo a fines de 2021 fue de Bs26 millones (Gráfico 2.5).
- **Bono BCB Navideño 2021 – 2022:** A partir del 19 de noviembre de 2021, el BCB emitió una nueva versión del bono BCB Navideño que estará disponible hasta el 31 de marzo de 2022. En comparación a la gestión pasada, se modificó el plazo a 273 días, y se incrementó tanto la tasa de interés (alza de 1,5pp, llegando a 6,5%), como el límite máximo de compra, que pasó de 30 a 200 títulos por cliente. Hasta diciembre, se colocaron Bs165 millones bajo esta modalidad (Gráfico 2.5). A diferencia del bono BCB Directo, el objetivo de este instrumento es recoger liquidez estacional y atenuar el consumo en bienes importados que suele presentarse a finales de año.

Ventanillas de liquidez del BCB

En un contexto interno de estabilidad política y recuperación de la actividad económica, las operaciones de reporto y los créditos con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) disminuyeron. Dada la permanencia de los niveles de liquidez de las EIF en niveles adecuados, la demanda de préstamos de liquidez disminuyó en un 58% en relación a periodos anteriores; las colocaciones brutas de préstamos con garantía del Fondo RAL y las operaciones de reporto alcanzaron a Bs7.455 millones en 2021. Los créditos con garantía del Fondo RAL alcanzaron a Bs6.640 millones, inferior en Bs1.710 millones con relación a la gestión 2020. Por su parte, la necesidad de las EIF de captar recursos de corto plazo a través de reportos con el BCB disminuyó, cerrando la gestión sin operaciones con este instrumento (Gráfico 2.6).

Gráfico 2.2: Saldo de títulos BCB
(En millones de bolivianos)

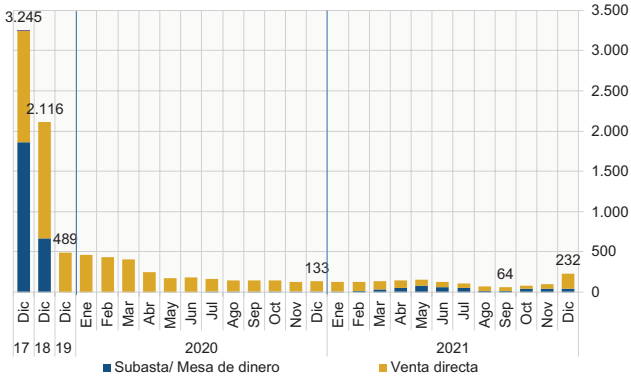


Gráfico 2.3: Tasas de adjudicación de títulos con plazo a 91 y 273 días
(En porcentaje)

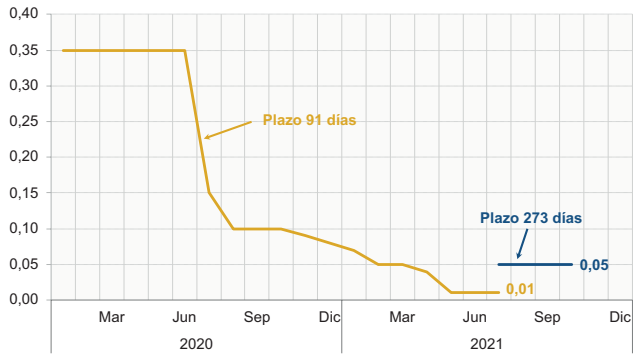


Gráfico 2.4: Oferta de títulos en subasta del BCB
(En millones de bolivianos)

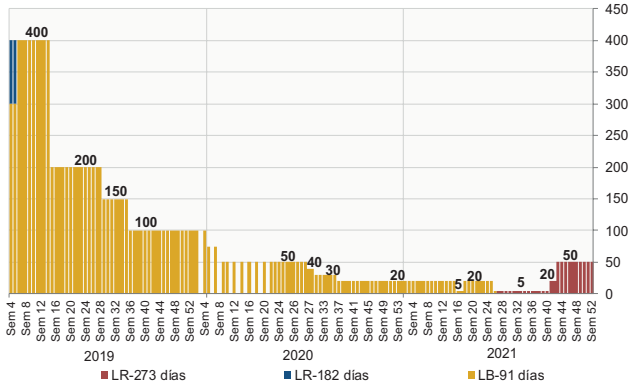


Gráfico 2.5: Saldos de bonos directos
(En millones de bolivianos)

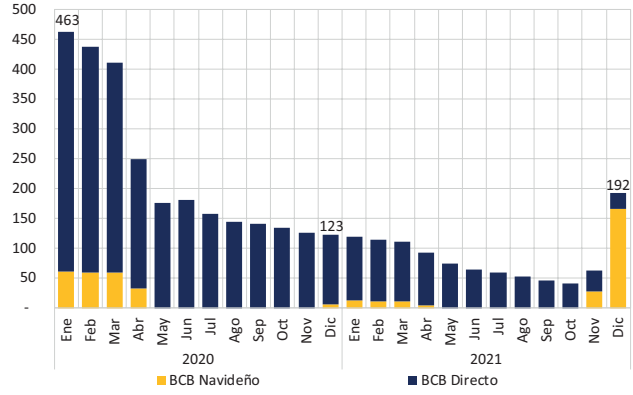


Gráfico 2.6: Colocaciones brutas de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL
(En millones de bolivianos)

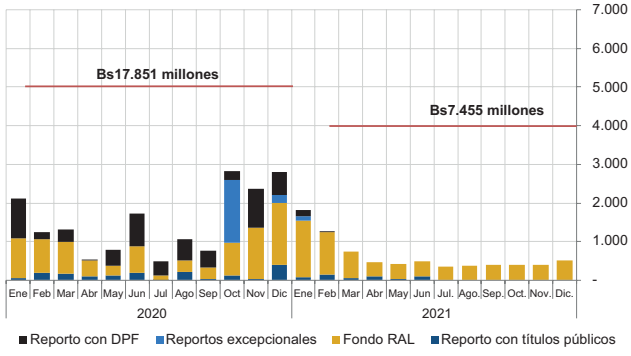
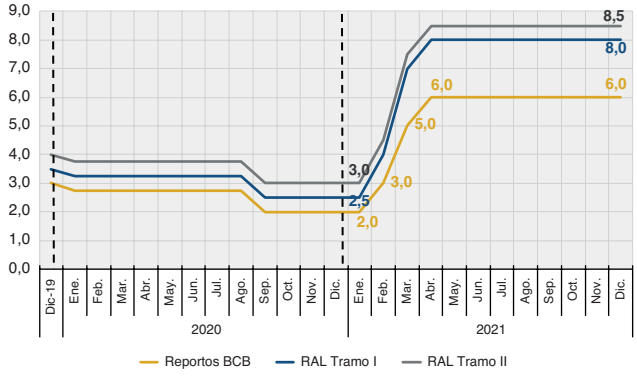


Gráfico 2.7: Tasas de ventanilla de liquidez del BCB
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: Información al 31 de diciembre de 2021

Las tasas se mantuvieron constantes a lo largo de la gestión 2021. Con el propósito de evitar arbitraje de tasas, se incrementó la tasa base para operaciones de reporto con el BCB de 2% a 3% en febrero, a 4% a partir de marzo y terminó la gestión 2021 con una tasa de 6% que se fijó en abril. Por su parte, el diferencial para la tasa de créditos con garantía del Fondo RAL en el Tramo I se amplió en 200 pb y para el Tramo II en 250 pb (Gráfico 2.7).

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

Las medidas no convencionales implementadas por el ente emisor sostuvieron la orientación expansiva de la política monetaria. Según Resolución de Directorio (R.D.) Nº047/2021 del 23 de marzo de 2021, se estableció ampliar la vigencia del fondo CPVIS II hasta el 30 de septiembre de 2022 para solicitar créditos del BCB, y hasta el 31 de diciembre de 2022 como vencimiento de los préstamos. En ese sentido, hasta diciembre de 2021, el fondo mostró un flujo acumulado de Bs15.522 millones, de los cuales se realizaron préstamos con garantía de este fondo desde su constitución de Bs13.298 millones, por lo que el saldo a desembolsar fue de Bs2.225 millones. Por su parte, la vigencia del Fondo CPVIS III también fue ampliada[5] y registró un flujo acumulado de Bs3.364 millones. El saldo de los préstamos con garantía de este fondo fue de Bs3.096 millones, por lo que aún quedan Bs268 millones por desembolsar (Cuadro 2.3).

Fondo de incentivo para el uso de energía eléctrica y renovable (FIUSEER)

En agosto, se crea el Fondo FIUSEER con el objeto de incentivar de manera integral el uso de la energía eléctrica con la finalidad de contribuir a la mejora del medio ambiente, el ahorro y eficiencia energética. Con el fin de apoyar lo establecido en el Decreto Supremo (D.S.) N° 4539 de 7 de julio de 2021, se estableció este Fondo mediante R.D. N° 94/2021 del 13 de agosto de 2021 con los recursos del Fondo de Créditos para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional (Fondo CAPROSEN) que no estén garantizando préstamos de liquidez con el BCB al 23 de agosto de 2021 y aquellos que sean devueltos hasta el 30 de septiembre de 2021. Los créditos otorgados por el BCB con garantía de este Fondo tendrán una tasa de 0% y podrán ser solicitados hasta el 31 de julio de 2022, mientras que los créditos que concedan las EIF a sus clientes deben tener como plazo al menos un año y una tasa de interés de hasta un 11,5%. Al 31 de diciembre, este Fondo está constituido por Bs2.344 millones.

Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo (Fondo CPRO)

Se diseña un fondo que proporciona una alternativa de inversión de mediano plazo para las EIF que facilitará la gestión para obtener recursos del exterior con menores costos. Mediante R.D. N° 147/2021 del 28 de diciembre de 2021, se constituyó el Fondo CPRO para 2022. El Fondo CPRO es creado con la disminución de tasas de encaje legal en moneda nacional y extranjera. Este fondo puede incrementarse con aportes voluntarios realizados por las EIF con recursos provenientes del exterior y tiene su vencimiento a inicios de 2025. Las entidades financieras podrán solicitar al BCB préstamos en MN a una tasa de interés de 0% utilizando como garantía los recursos en el Fondo CPRO, para incrementar la cartera destinada al sector productivo.

Créditos de liquidez del BCB al BDP para canalizar recursos a las Instituciones FInancieras de Desarrollo (IFD) y Cooperativas de Ahorro y Crédito* (*CAC)

Mediante el D.S. Nº4442 del 6 de enero de 2021, el gobierno democrático mejoró las condiciones de acceso a recursos de liquidez a ser otorgados por el BDP a las IFD y CAC. En función al D.S. Nº4331 del 7 de septiembre de 2020, promulgado por el gobierno de facto, el BCB otorgó préstamos de liquidez al BDP, limitando su canalización a EIF con calificación de riesgo local igual o superior a A1 (A+), lo que repercutió negativamente en el sistema financiero. En ese sentido, en procura de corregir estas distorsiones y ampliar la efectividad del instrumento, el D.S. Nº4442 eliminó dicha restricción a partir de enero de 2021 y se determinó que el BDP podrá solicitar créditos al BCB con una tasa del 2% anual y con la garantía de su cartera de créditos de segundo piso, para canalizar recursos de liquidez a las IFD y CAC con base a sus estados financieros y/o proyecciones de flujos. Como resultado de esta medida, se incrementó la cantidad de EIF beneficiarias de 5 a 15 y el monto de préstamos ascendió de Bs447 millones a Bs556 millones (Cuadro 2.4).

Reducción de límites a inversiones en el exterior

En 2021, se redujeron los límites a las inversiones en el exterior de las compañías de seguros y de las EIF, con el propósito de que los recursos disponibles sean utilizados prioritariamente en la economía nacional. Los nuevos límites responden a características propias de cada sector.

5 Según R.D. Nº018/2021 del 21 de enero de 2021, se establece que las EIF podrán solicitar préstamos de liquidez del BCB hasta el 3 de enero de 2022 y los préstamos tendrán como plazo de vencimiento el 31 de enero de 2022.

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

		2018	2019	2020	2021
Fondo CPVIS II	Constitución	2.331			
	Aportes netos (Flujo anual)	1.815	2.078	3.822	5.477
	Total (Flujo acumulado)	**4.146**	**6.223**	**10.045**	**15.522**
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo anual)	3.446	2.702	3.661	3.488
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo acumulado)	**3.446**	**6.148**	**9.809**	**13.298**
	Saldos por desembolsar	700	75	236	2.225
Fondo CPVIS III	Constitución		3.393		
	Retiros (Flujo anual)		-24	-5	
	Total Fondo (Flujos acumulados)		**3.369**	**3.364**	**3.364**
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo anual)		2.826	285	-15
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo acumulado)		**2.826**	**3.111**	**3.096**
	Saldos por desembolsar		543	253	268

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

	Saldo a Dic - 2020	Saldos a Dic - 2021
IFD	**447**	**525**
CRECER	111	110
CIDRE	98	90
DIACONIA	114	113
PRO MUJER	100	113
FUBODE	25	10
IDEPRO		32
IMPRO		5
SEMBRAR SARTAWI		45
FONDECO		6
CAC		**31**
TRINIDAD		4
MONSEÑOR FÉLIX GAINZA		0
LA SAGRADA FAMILIA		8
CACEF		7
SAN JOAQUIN		7
CATEDRAL TARIJA		2
EDUCADORES GRAN CHACO		4
TOTAL	**447**	**556**

Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: Información al 31 de diciembre de 2021.

- **Compañías de seguros:** el 21 de enero de 2021, 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 (R.D. del BCB N°19/2021 y Resolución Administrativa APS/DJ/DI/N°221/2021).

- **Entidades de intermediación financiera (EIF):** 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. 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).

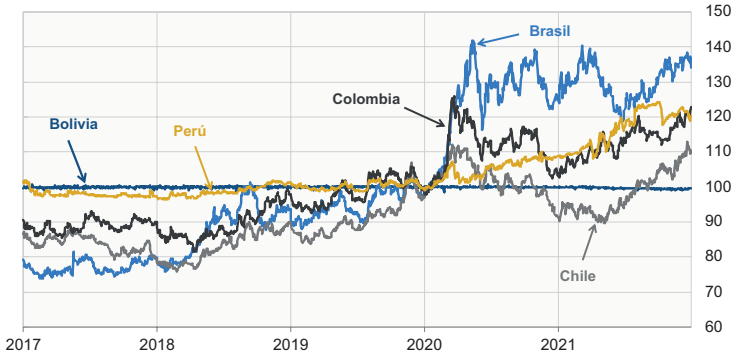
2.2. Política cambiaria

Diversos factores de riesgo en América del Sur determinaron una mayor demanda del dólar como activo refugio; en consecuencia, las monedas se depreciaron. De manera inusual, las pérdidas con relación al dólar sucedieron en medio de anuncios de reducción del estímulo monetario en EE.UU. que, en general, hace menos atractivas las posiciones en dólares, sumándose, incrementos en las tasas de política de los bancos centrales de la región que debería haber reforzado el menor atractivo del dólar. No obstante, riesgos debidos a la pandemia, el repunte inflacionario, mayores precios de la energía y expectativas negativas sobre el rumbo económico de algunos países de la región motivaron la demanda del dólar en calidad de activo refugio, ocasionando una depreciación de las monedas (Gráfico 2.8). En particular, destacaron los casos de Perú y Chile, donde la depreciación fue ahondada por la incertidumbre político-electoral. El sol peruano se depreció en 10,17% y el peso chileno en 19,91%. En Brasil, en un contexto político incierto, elevada polarización social y de repunte de la inflación, la moneda se depreció en 7,23%.

La incertidumbre política y factores intrínsecos generaron nuevos episodios de volatilidad en las cotizaciones de las monedas regionales. Luego de los saltos de la volatilidad de las monedas observados al inicio de la pandemia, la incertidumbre política que atravesaron algunas economías en la región desató nuevos episodios de volatilidad. En el caso de Perú, por ejemplo, sobrepasaron los registros observados en abril de 2020 (Gráfico 2.9). Estos choques, también repercutieron en Chile y en Brasil donde el riesgo asociado al tipo de cambio permanece. En Colombia, la volatilidad fue menos pronunciada que en los casos anteriores, destacando una convergencia a valores de 2017 y 2018 al cierre del año.

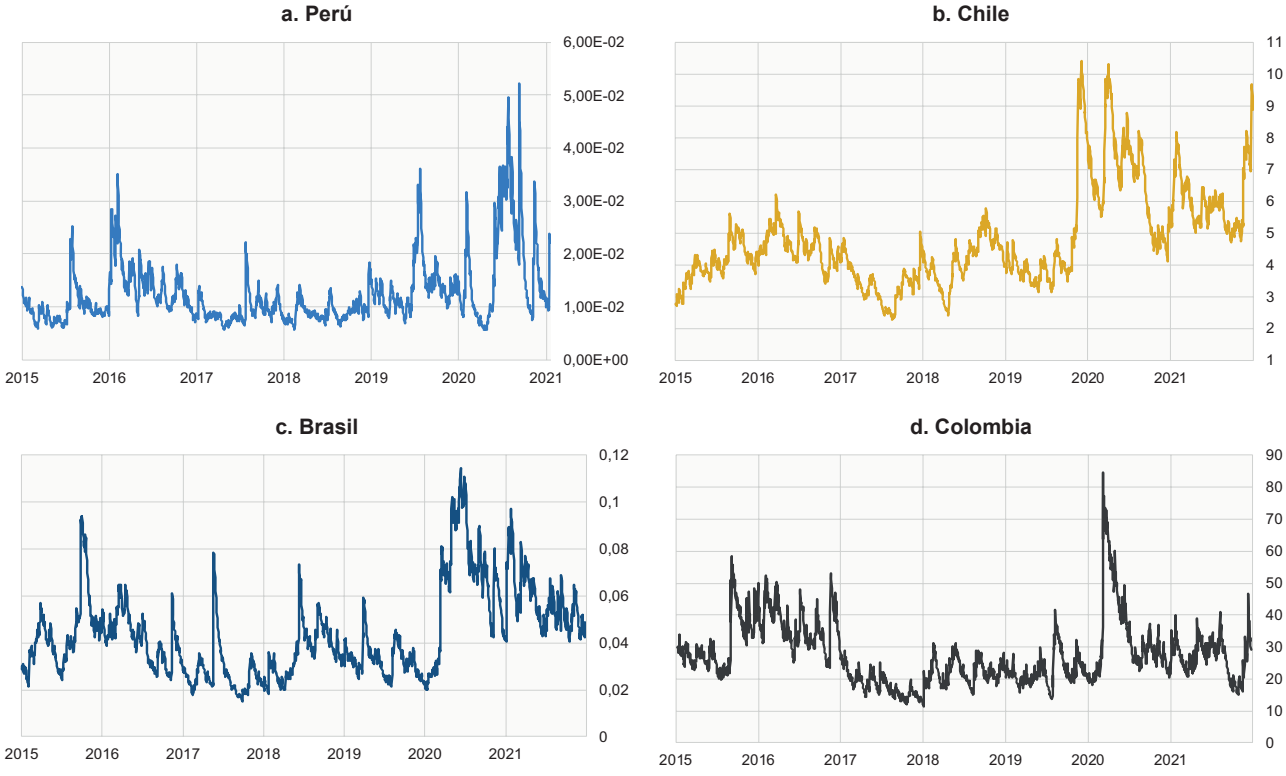
La depreciación de las monedas se trasladó a los precios domésticos en la mayoría de las economías, profundizando el repunte de la inflación importada. La relación entre la inflación y las tasas de cambio tendió a acentuarse, siendo este comportamiento particularmente evidente en Perú y Chile (Gráfico 2.10). Una situación similar se observó en Brasil y Colombia, siendo que la inflación tuvo un avance más acelerado que la depreciación de las monedas. En el caso de Brasil, la inflación empezó a acelerarse desde el segundo trimestre de 2020 y en Colombia desde inicios de 2021, cuando el desempeño de la moneda era relativamente estable.

Gráfico 2.8: Índices de tipos de cambio nominal de economías seleccionadas de la región (Enero 2020=100)



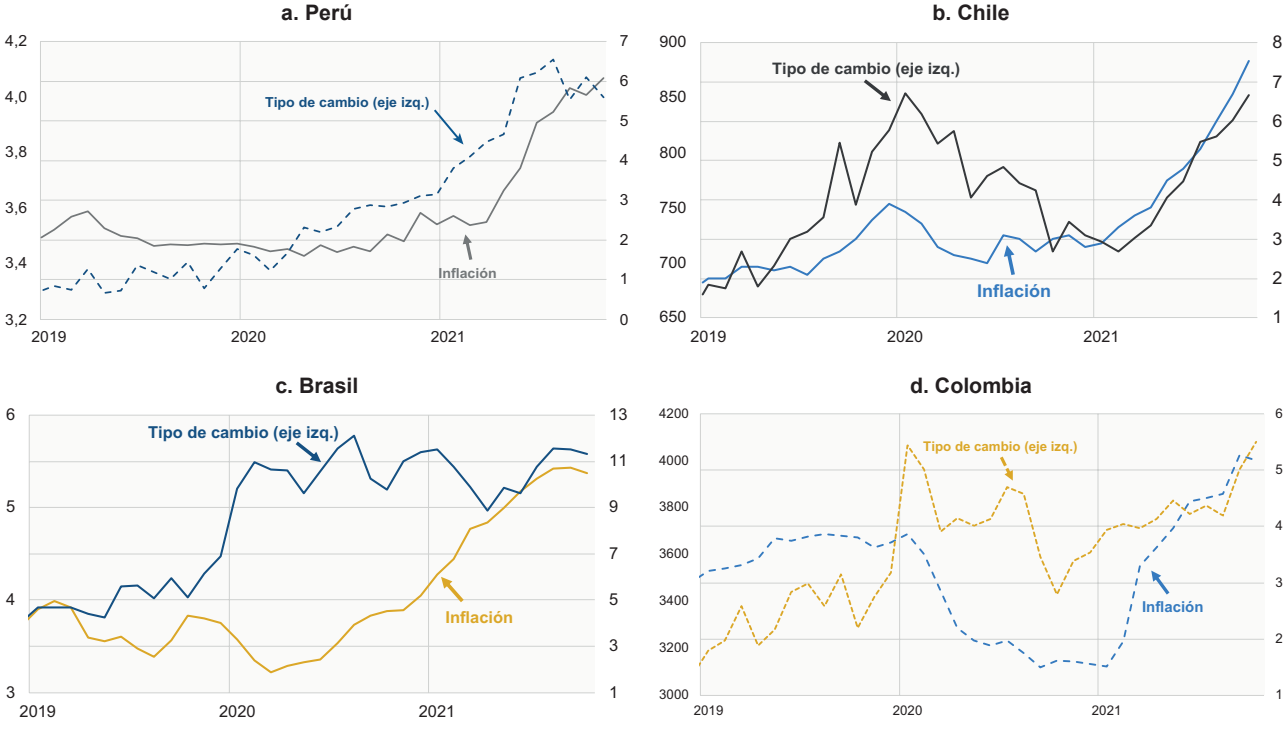
Fuente: Banco Central de Bolivia. *Bloomberg Finance LP.*

Gráfico 2.9: Volatilidad estimada de los tipos de cambio de economías seleccionadas
(En desviación estándar)



Fuente: *Bloomberg Finance LP.*
Nota. Volatilidad estimada al interior del BCB, mediante modelos de heterocedasticidad condicional autorregresiva generalizada.

Gráfico 2.10: Inflación interanual y tipo de cambio nominal de economías seleccionadas
(En porcentaje y en moneda nacional por unidad de dólar)



Fuente: *Bloomberg Finance LP.*

A pesar de este entorno, en Bolivia, las expectativas de tipo de cambio volvieron a converger, principalmente como resultado de un contexto interno de recuperación económica, mayor estabilidad política y entradas netas de divisas. La estabilidad cambiaria brindó respaldo a las expectativas de la población que se habían deteriorado en el bienio 2019-2020. De esta manera, durante 2021, factores internos como la recuperación de la movilidad social y el inicio de la reactivación económica, junto a factores externos, como un mayor flujo de divisas debido a la recuperación de las remesas y el superávit comercial, permitieron fijar las expectativas del público sobre la cotización del dólar en torno al tipo de cambio de venta oficial (Gráfico 2.11).

Las ventas netas de dólares de las EIF al público registraron niveles inferiores a los de gestiones pasadas y las ventas de dólares del BCB a las EIF se redujeron considerablemente. Con expectativas alineadas, se observó una disminución gradual de la demanda de dólares del público. Esta situación fue beneficiada, además, por el repunte de las exportaciones reflejado en saldos comerciales positivos, y un mayor flujo de divisas a la economía. Resultado de ello, las ventas netas de dólares de las EIF al público descendieron con relación a gestiones anteriores (Gráfico 2.12). El mayor flujo de divisas también determinó que las EIF demanden menor cantidad de dólares al BCB, registrándose, desde julio, valores mínimos en la demanda mensual de dólares (Gráfico 2.13). Por su parte, los retiros de moneda extranjera disminuyeron con relación a años pasados, especialmente durante la segunda parte del año. No obstante, y debido a un efecto estacional de fin de año, en noviembre, se registró un incremento del retiro de dólares en efectivo (Gráfico 2.14).

Los saldos comerciales positivos también tuvieron un efecto en el tipo de cambio, lo que fue evidente en el segmento de compras preferenciales. La mayor oferta de dólares, en un contexto de superávit comercial, significó una disminución en el precio de compra ofrecido por las EIF a sus clientes preferenciales. Esta situación se tradujo en un descenso paulatino del tipo de cambio de compra preferencial, el cual fue reforzado desde julio con la puesta en vigencia de la política de transparencia de cobros que realizan las EIF a sus clientes (Gráfico 2.15). En efecto, mediante la circular de la ASFI N°683/2021, se prohíbe el cobro de comisiones que no impliquen una contraprestación efectiva de servicios, por lo que las EIF, dejaron de compensar las pérdidas de arbitraje por compra y venta de divisas, con el cobro de comisiones por transferencias de divisas al extranjero. Este último implicaba un cobro de comisión a clientes por un servicio efectivo no prestado por las EIF. En este contexto, el tipo de cambio promedio ponderado volvió a situarse al interior de los valores del tipo de cambio de compra y venta oficial.

Estos avances permitieron que la política cambiaria mitigue la transmisión del repunte inflacionario de las economías vecinas, otorgando espacios de acción a la política monetaria y sosteniendo la bolivianización financiera. En medio de un repunte de la inflación de las economías vecinas, la inflación relevante para Bolivia escaló a una tasa interanual de 6,38%[6]. En este contexto, la estabilidad del tipo de cambio contuvo el traslado a los precios domésticos, resguardando el poder de compra de los ingresos de la población (Gráfico 2.16). Al coadyuvar a mantener niveles bajos de inflación, la política cambiaria posibilitó un mayor espacio para la continuidad de la expansividad de la política monetaria, aspecto que no sucedió en la mayor parte de las economías de la región donde la política monetaria se ha endurecido, generando brechas sobre aquellos sectores que han sido más afectados por la pandemia. Finalmente, la estabilidad del tipo de cambio continuó incentivando el uso de la moneda doméstica como unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor, proveyendo de mayor efectividad a la política monetaria y de estabilidad al sistema financiero (Gráfico 2.17).

Asimismo, la política de estabilidad cambiaria tuvo efectos positivos en la posición comercial de Bolivia. Durante 2021, el boliviano registró una depreciación real promedio de 3,3% con relación a 2020, que implica que los precios de los bienes de origen nacional, fueron menores, a los de origen importado, favoreciendo la demanda nacional y externa por los bienes producidos en el país. Esta posición favorable es el resultado de depreciaciones reales con la mayoría de los principales socios comerciales de Bolivia, siendo Ecuador, Japón y Perú las únicas economías con las que se registró una apreciación real.

6 Se presenta el valor de la inflación externa relevante para Bolivia que no considera el efecto del tipo de cambio nominal y se calcula como un promedio ponderado de la inflación de los socios comerciales de acuerdo a su participación en el comercio de Bolivia.

Gráfico 2.11: Tipo de cambio de venta oficial y expectativas de tipo de cambio (En bolivianos por dólar)

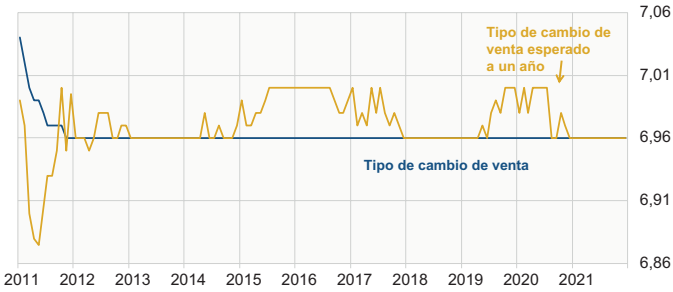


Gráfico 2.12: Ventas netas de ME de las EIF al público (Flujos mensuales en millones de dólares)

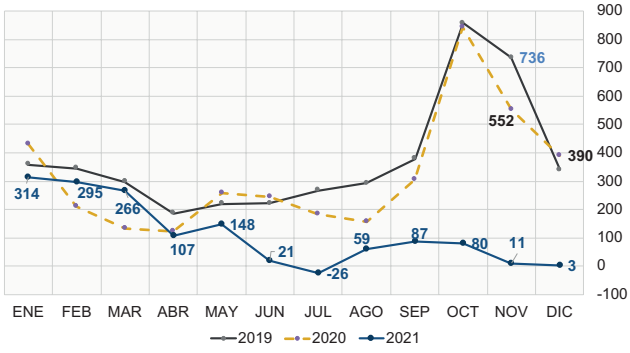


Gráfico 2.13: Venta de divisas del BCB a las EIF (Flujos mensuales, en millones de dólares)

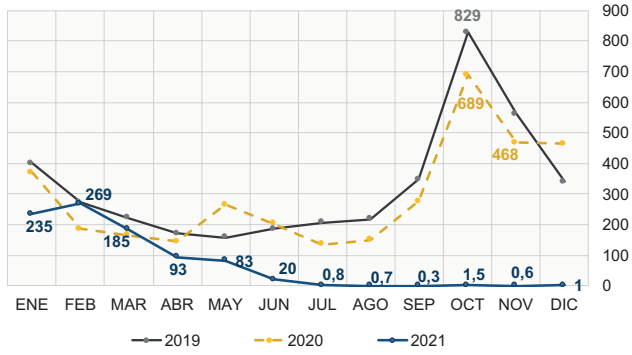


Gráfico 2.14: Retiro de ME en efectivo (Flujos mensuales en millones de dólares)

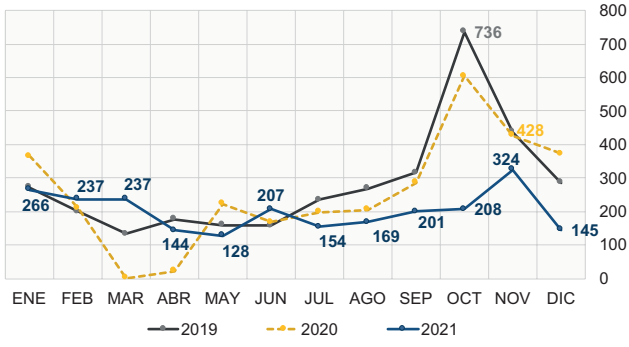


Gráfico 2.15: Tipo de cambio de venta y de compra y saldo comercial (En bolivianos por dólar y en millones de dólares)

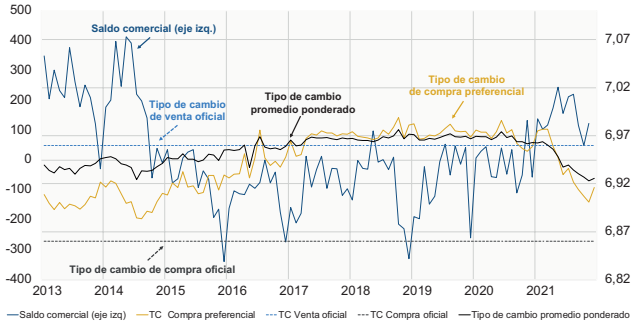


Gráfico 2.16: Tipo de cambio, inflación nacional e inflación externa relevante (IPE) (En porcentaje)

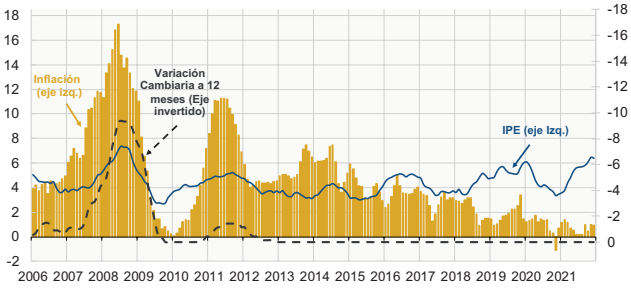
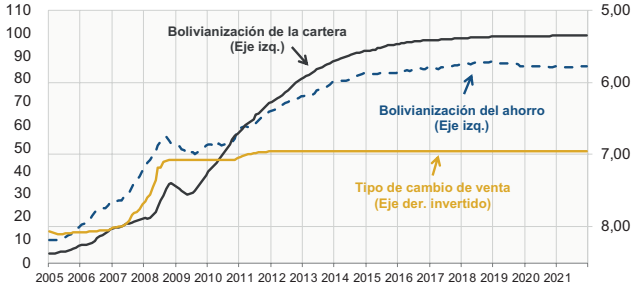
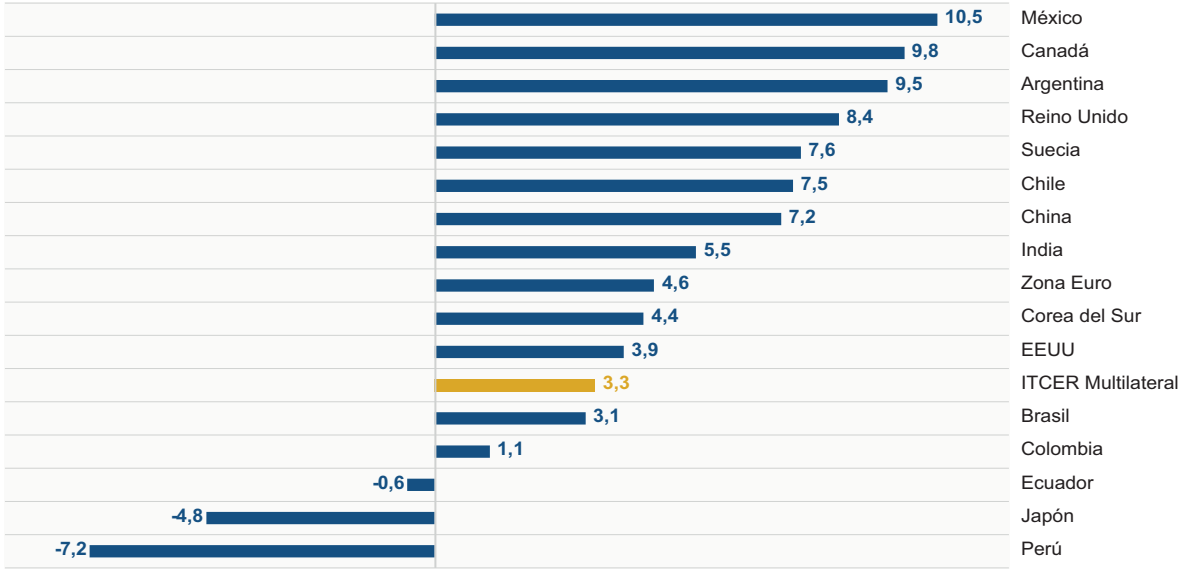


Gráfico 2.17: Tipo de cambio oficial y bolivianización del sistema financiero (En bolivianos por dólar y porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 2.18: Apreciación/Depreciación Real – Bilateral y Multilateral del boliviano con respecto a las monedas de los principales socios comerciales en 2021 (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia, *Bloomberg Finance LP*
Nota: Para el cálculo se considera el promedio anual de 2021 y 2020.

2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público

En el marco de la reactivación económica, el BCB retomó el apoyo al sector productivo mediante desembolsos, diferimientos y reprogramación del servicio de la deuda de las EPNE y créditos al TGN de acuerdo a lo establecido en el Presupuesto General del Estado (PGE) 2021. En efecto, en el marco de la Ley N°1356 del 28 de diciembre de 2020[7], el BCB realizó el diferimiento de las cuotas de pago de capital e intereses, reprogramación de pagos de capital e intereses de algunos proyectos con el propósito de impulsar la recuperación del dinamismo de sus actividades afectadas por la pandemia. Por otra parte, se realizaron desembolsos de los créditos autorizados a las EPNE y al MEFP.

2.3.1. Créditos del BCB al TGN

Durante 2021, el TGN solicitó al BCB créditos de liquidez a ser utilizados de manera circunscrita al PFF 2021, para atender obligaciones contraídas en 2020 por un manejo deficiente del gobierno transitorio; adicionalmente se otorgó un crédito extraordinario en condiciones financieras ventajosas para el TGN a fin de reducir el riesgo de refinanciamiento de la cartera de deuda pública heredada de la gestión anterior. Para el crédito de liquidez se efectuaron cuatro desembolsos por un total de Bs16.500 millones, menor al monto previsto en el PFF 2021. Con respecto al crédito extraordinario, contratado por Bs15.107 millones, en la gestión se realizaron tres operaciones de desembolso por un total de Bs12.287 millones, mejorando la estructura de la cartera de deuda del TGN en términos de un largo plazo de vencimiento y baja tasa de interés. Asimismo, el TGN realizó amortizaciones por Bs15.415 millones compuesto por Bs171 millones del crédito al sistema de transporte teleférico La Paz – El Alto, Bs188 millones del crédito de emergencia nacional de 2008, Bs58 millones por el proyecto de transporte Montero Bulo Bulo y Bs14.998 millones del crédito de liquidez otorgado en 2020, además del pago de intereses por Bs195 millones (Cuadro 2.5).

Por otra parte, la Ley 1356 del PGE también autorizó al BCB, con carácter excepcional y por única vez, efectuar una transferencia interinstitucional no reembolsable al TGN por un monto de Bs350 millones. Estos recursos están comprometidos para la constitución de fideicomisos para la Reactivación y Desarrollo de la Industria Nacional con Sustitución de Importaciones (Programa SI BOLIVIA).

7 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.

2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE)

Para impulsar el aparato productivo, el BCB dinamizó la atención a las solicitudes de desembolsos de las EPNE. Durante 2021, se desembolsaron Bs770 millones a la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), monto mayor al otorgado en la anterior gestión[8]; en febrero, Bs479 millones para el proyecto hidroeléctrico Ivirizú; en mayo, Bs233 millones para el proyecto complementario ciclos combinados planta termoeléctrica Warnes; y en octubre, Bs58 millones para el proyecto Hidroeléctrico Miguillas. Además, se desembolsaron Bs2 millones para Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) destinados al proyecto de Planta Amoniaco-Urea Carrasco-Cochabamba.

La Ley N°1356 del PGE 2021 estableció el diferimiento y reprogramación de los adeudos de entidades públicas[9] con el BCB y otras instituciones financieras públicas. Las EPNE realizaron amortizaciones de capital e intereses por Bs518 millones y Bs333 millones, respectivamente, correspondiente a las empresas: ENDE, Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB) y YPFB. Por otra parte cabe destacar que, durante 2021, ENDE se acogió al diferimiento de dos cuotas de capital (Bs111 millones) e intereses (Bs21 millones), de los créditos concedidos para los proyectos hidroeléctrico San José y generación geotérmica Warnes. Por su parte YPFB reprogramó el pago de capital e intereses de dos proyectos: PGN 2009 (Bs348 millones), y planta Urea y Amoniaco Carrasco-Cochabamba (Bs395 millones). YLB reprogramó capital (Bs172 millones) e intereses (Bs169 millones) del proyecto desarrollo integral de la salmuera del salar de Uyuni planta Industrial Fase II – Producción. Finalmente, la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA) reprogramó Bs90 millones de interés. Estas operaciones de diferimiento y reprogramación otorgaron alivio financiero a estas empresas (Cuadro 2.6).

8 En 2020 se desembolsaron Bs598 millones de los cuales Bs402 millones fueron en el periodo noviembre-diciembre, es decir solo Bs196 millones desembolsó el gobierno anterior.

9 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 Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR), entre otros.

2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

Durante 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 atender necesidades urgentes en el contexto económico y sanitario actual. En este sentido, este Fideicomiso realizó el diferimiento de cuotas de capital e intereses devengados en el año por un monto de Bs213 millones. El saldo adeudado, a diciembre de 2021, es Bs2.334 millones (Cuadro 2.7).

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

El FINPRO a emprendimientos estatales también fue reactivado. En el marco del FINPRO, durante 2021, se desembolsaron Bs85 millones en beneficio de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) y MUTÚN, entre los principales. Por otra parte, en el transcurso del año, el Fondo recibió amortizaciones a capital e intereses por un monto de Bs60 millones y Bs4 millones, respectivamente (Cuadro 2.8).

2.3.5. Transferencias del BCB para el bono Juana Azurduy

El BCB contribuye a la protección social mediante transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy. En efecto, en el marco del D.S. Nº 66, se instituye el incentivo para la maternidad segura y el desarrollo integral de la población infantil de cero a dos años de edad mediante el Bono Madre Niño - Niña “Juana Azurduy”, para lo cual el BCB realiza transferencias de recursos que provienen de los rendimientos generados por la inversión de las RIN que administra. Durante la gestión 2021, el BCB transfirió al TGN Bs130 millones para el pago de este bono, monto que, sumado a las transferencias de gestiones anteriores, totalizan Bs1.585 millones, (Gráfico 2.20).[10] Por otro lado, de acuerdo con la unidad ejecutora del Programa bono Juana Azurduy, desde su puesta en vigencia hasta noviembre de 2021, el número de beneficiarios superó los 2,8 millones[11] de personas entre madres, niños y niñas.

10 Este beneficio fue establecido mediante D.S. 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.

11 Según información de la Unidad Ejecutora del Bono Juana Azurduy del Ministerio de Salud y Deportes.

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

	Saldo de la deuda a diciembre 2020	ene-dic 2021			Saldo de la deuda a diciembre 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
Primer Créd. Liquidez 2020	1.000	-	1.000	7	-
Segundo Créd. Liquidez 2020	1.800	-	1.800	13	-
Tercer Créd. Liquidez 2020	3.000	-	3.000	22	-
Cuarto Créd. Liquidez 2020	4.000	-	4.000	29	-
Quinto Créd. Liquidez 2020	5.198	-	5.198	38	-
Crédito de Liquidez 2021	-	16.500	-	-	16.500
Crédito Extraordinario*	-	12.287	-	-	12.287
Teleférico La Paz y El Alto	4.278	-	171	12	4.107
Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	1.568	-	58	5	1.510
TOTAL	34.432	28.787	15.415	195	47.803

Nota: (*) Crédito extraordinario a favor del MEFP, a través del TGN, por un monto de hasta Bs15.107.485.400.- en condiciones concesionales, destinado a financiar el pago de las obligaciones generadas por la contratación de créditos de liquidez en la gestión 2020 (Ley N° 1393).

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

Empresas	Saldo de la deuda a diciembre 2020	2021			Saldo de la deuda a diciembre 2021
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
YPFB	10.197	2	175	99	10.024
EBIH	101	-	-	-	101
ENDE	18.946	770	261	228	19.455
YLB	5.196	-	83	7	5.113
EASBA	1.812	-	-	-	1.812
TOTAL	**36.251**	**772**	**518**	**333**	**36.505**
Item de memoria					
Diferimientos			**111**	**21**	**132**
ENDE			111	21	132
Reprogramación			**916**	**259**	**1.175**
YPFB			744	-	744
YLB			172	169	341
EASBA				90	90

Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: Información preliminar a diciembre de 2021

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

	Total
Saldo desembolsado[1]	**3.014**
Pago de Principal[2]	680
Pago de Intereses[2]	81
Saldo de la deuda a diciembre 2021	**2.334**
Item de memoria	
Diferimientos	**213**

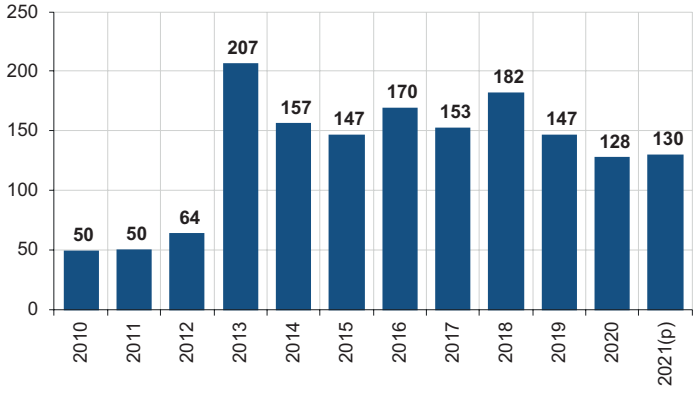
Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: [1] Monto desembolsado entre 2015 y 2019
[2] Amortizaciones y pago de intereses realizados desde 2016 al 2021

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

	Saldo a diciembre 2020	2021			Saldo a diciembre 2021
		Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
ECEBOL	3.689				3.689
LACTEOSBOL	174	9			183
QUIPUS	235				235
YACANA	263				263
PROMIEL	134				134
HUANUNI	250		42	1	208
CORANI	274		18	3	256
VINTO	114	7			121
ENATEX	142				142
ENVIBOL	396				396
EMAPA	144	20			164
EDITORIAL	17				17
COLQUIRI	191				191
BOA	52	8			60
MUTÚN		41			41
TOTAL	**6.077**	**85**	**60**	**4**	**6.101**

Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: Información preliminar a diciembre de 2021

Gráfico 2.20: Transferencia a los Beneficiarios del BJA 2010- 2021
(En millones de bolivianos)



Fuente: Unidad Ejecutora BJA - Ministerio de Salud y Deportes.
Nota: Información preliminar a diciembre de 2021

3. Resultados económicos

En 2021, la inflación fue baja y estable, a pesar de verse afectada por diferentes choques. En los primeros meses, la inflación se aceleró temporalmente (reajuste de las pensiones universitarias y escolares y alza de precios de algunos alimentos) y, posteriormente, mostró un descenso, influenciado por la caída de precios principalmente de vegetales y productos importados. En los últimos meses, subió gradualmente, en línea con la mayor actividad económica, aunque sin alcanzar cifras que pudiesen comprometer la estabilidad macroeconómica. Los indicadores de tendencia inflacionaria presentaron variaciones acotadas, denotando la ausencia de presiones inflacionarias generalizadas.

El BCB mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria, encaminada a coadyuvar a la dinamización del crédito, inversión y actividad económica, en coordinación con el Órgano Ejecutivo. Todo ello se dio sin dejar de lado la estabilidad macroeconómica y financiera. Implementó medidas que coadyuvaron a mantener la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados, lo cual influyó en la reducción de las tasas de operaciones dentro del mercado monetario y contribuyó en la recuperación de la cartera del sistema financiero. Por otra parte, a partir del mes de mayo los depósitos y los créditos del sistema financiero, comenzaron a evidenciar flujos positivos, que denotaron la confianza del público y el nuevo escenario de recuperación de la economía. Asimismo, los principales indicadores financieros mostraron estabilidad en las EIF.

En contraste a 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.

3.1. Inflación

3.1.1. Comportamiento de la inflación

La inflación se mantuvo baja y estable en 2021, a pesar de verse afectada por diferentes choques. En los primeros meses de 2021, la inflación se aceleró temporalmente (reajuste estacional de las pensiones universitarias y escolares y alza de precios de algunos alimentos) y, posteriormente, exhibió un descenso, influenciado especialmente por la caída de precios de vegetales y productos importados. En los últimos meses, subió gradualmente, en línea con la mayor actividad económica, aunque sin alcanzar cifras que pudiesen comprometer la estabilidad macroeconómica (Gráfico 3.1). Dicha coyuntura provocó que la inflación interanual, en diciembre (0,9%), termine la gestión levemente por debajo del rango de proyección anunciado en el IPM de julio 2021 (Gráfico 3.2).

Los indicadores de tendencia inflacionaria presentaron variaciones acotadas, denotando la ausencia de presiones inflacionarias generalizadas. El comportamiento de estos indicadores[12] fue similar al del IPC-Total. Algunos terminaron por debajo del mismo y otros con tasas en torno al 1%, lo cual sugiere que la inflación total se mantendrá contenida durante los siguientes meses (Gráfico 3.3). Asimismo, el promedio del porcentaje mensual de ítems que aumentaron de precio fue similar al promedio de artículos que registraron descensos, lo cual proporcionó mayor sustento sobre la ausencia de presiones generalizadas al alza o a la baja en la gestión (Gráfico 3.4).

La mayor parte de las divisiones del IPC presentó variaciones positivas pero acotadas. Educación tuvo la mayor variación e incidencia acumulada en 2021, debido al reajuste estacional de las pensiones universitarias y escolares a inicios de año, cuyo impacto fue mayor al de gestiones pasadas. Otras divisiones con variaciones e incidencias elevadas fueron Transporte (elevación de las tarifas de transporte en taxi y transporte interdepartamental) y Recreación y cultura (alza de precios de aparatos electrónicos, Cuadro 3.1). Al realizar un análisis por productos, los que presentaron las mayores incidencias acumuladas positivas fueron principalmente alimentos y servicios de educación, por el contrario, los productos con mayor incidencia negativa, están asociados a categorías menos uniformes, como, productos de limpieza, vegetales, específicamente la zanahoria y algunos lácteos entre otros (Cuadro 3.2).

La evolución de la inflación por ciudades y conurbaciones[13] fue disímil. Por un lado, las mayores tasas de inflación acumulada se presentaron en ciudades de la región de los llanos, destacando Cobija con la mayor variación de precios, por segundo año consecutivo. La inflación en esta ciudad se explicó principalmente por un aumento del precio de la carne de res (por problemas de oferta) que tuvo efectos de segunda vuelta en otros productos (almuerzos). Por el contrario, ciudades como Tarija, Oruro y Sucre, cerraron el 2021 con una variación negativa (Cuadro 3.3).

3.1.2. Factores que explican 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, ejerciendo presiones a la baja sobre la inflación total. Luego de que se registraran repuntes de precios de ciertos alimentos a inicios de año (carnes) y a mediados de año (vegetales), debido a choques transitorios de oferta, se exhibieron caídas de precios transitorias de algunos vegetales y persistentes en los lácteos y frutas, que generaron importantes presiones a la baja sobre la variación de precios (Gráfico 3.5).

3.1.2.2. Inflación importada

El IPC-Importado reflejó variaciones negativas la mayor parte del año debido a las depreciaciones de las monedas de algunos socios comerciales y la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia. En efecto, diferentes subcomponentes de la canasta del IPC, como alimentos, prendas de vestir y otros bienes importados presentaron variaciones interanuales negativas en gran parte de 2021. Por su parte, los bienes duraderos mantuvieron su tendencia al alza, impulsados por el aumento de precios de algunos aparatos electrónicos (equipos de computación, celulares, televisores entre otros) en virtud a que la oferta externa de estos ítems no se recuperó a la par de su demanda (Gráfico 3.6).

12 Los indicadores de tendencia inflacionaria que se calculan en 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. IPC-Subyacente2: metodología asimétrica, elimina el 10% de la cola izquierda (variación negativa) y 5% de la cola derecha (variación positiva). IPC-Reponderado: Repondera cada componente del IPC por su volatilidad; los componentes con mayor variabilidad, tienen menor peso. En el documento de investigación "Evaluación de los Indicadores de Tendencia Inflacionaria en Bolivia" se describe con mayor detalle los diferentes indicadores de tendencia empleados por el BCB. El trabajo se encuentra publicado en el Volumen 34 de la Revista de Análisis del BCB.

13 La Paz: Conurbación La Paz (conformada por Nuestra Señora de La Paz, El Alto, Achocalla y Viacha); Cochabamba: Región Metropolitana Kanata (Cercado, Sipe Sipe, Vinto, Quillacollo, Sacaba, Colcapirhua y Tiquipaya); y Santa Cruz: Conurbación Santa Cruz (Santa Cruz de la Sierra, La Guardia, Cotoca y Warnes).

Gráfico 3.1: Evolución de la inflación
(En porcentaje)

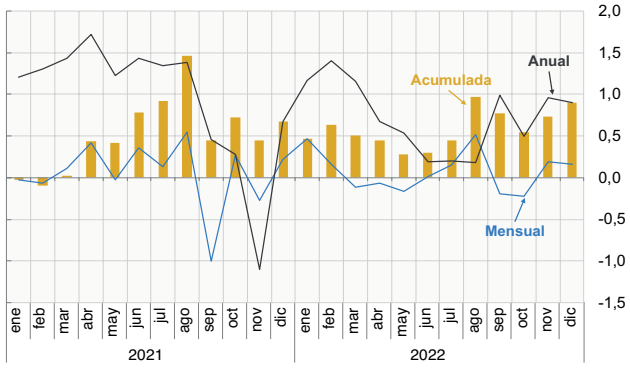


Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada[1]
(En porcentaje)

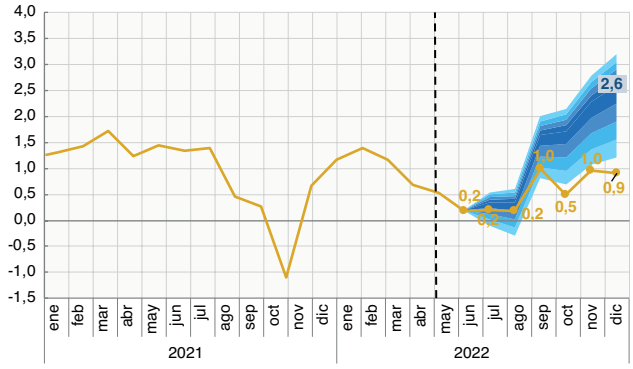


Gráfico 3.3: Inflación total e indicadores de tendencia inflacionaria
(En porcentaje)

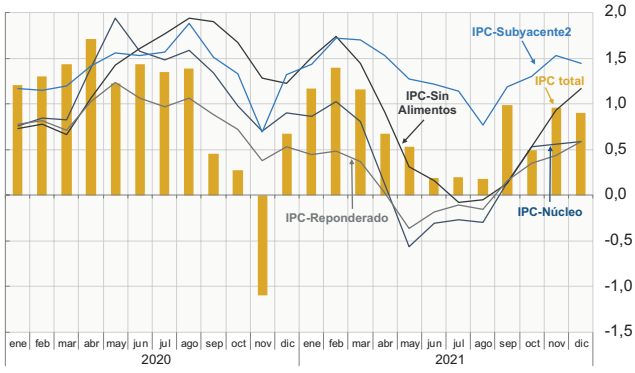
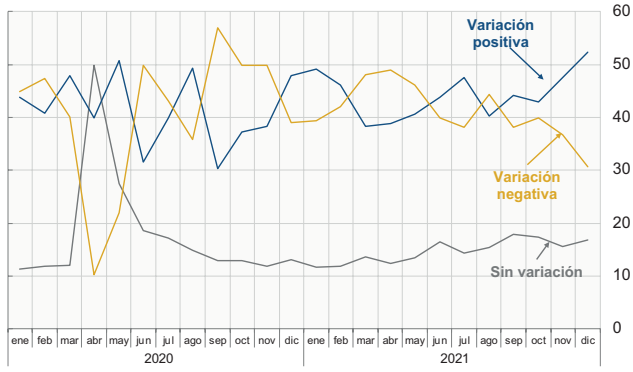


Gráfico 3.4: Variaciones de precios de bienes y servicios del IPC por mes
(En porcentaje respecto del total)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia
Nota: [1] La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de julio 2021.

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

	dic-20	dic-21	
	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	**0,7**	**0,9**	
Educación	2,8	5,9	0,27
Transporte	1,7	2,3	0,21
Recreación y cultura	2,2	1,6	0,09
Comunicaciones	1,7	1,5	0,07
Salud	7,4	0,9	0,04
Alimentos y bebidas fuera del hogar	1,3	0,7	0,10
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,5	0,6	0,04
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,8	0,5	0,13
Vivienda y servicios básicos	0,1	0,3	0,02
Prendas de vestir y calzados	-1,5	0,1	0,01
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,4	-0,2	0,00
Bienes y servicios diversos	0,0	-0,9	-0,07

Cuadro 3.2: Artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada
(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		**0,58**
Carne de res sin hueso	2,8	0,11
Educación superior universitaria	7,2	0,10
Carne de pollo	3,6	0,08
Transporte interdepartamental en ómnibus/flota	24,5	0,08
Aparato telefónico móvil/celular	10,1	0,07
Educación secundaria	7,8	0,07
Educación primaria	7,2	0,05
Mayor incidencia negativa		**-0,35**
Zanahoria	-31,6	-0,16
Pañales desechables para bebé	-8,3	-0,05
Ladrillo	-10,6	-0,03
Quesos y cuajada	-5,5	-0,03
Sandía	-23,3	-0,03
Shampoo en frasco	-5,2	-0,03
Papel higiénico	-4,5	-0,03
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,58
Inflación acumulada a diciembre 2021 (%)		0,90

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

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

	dic-20	dic-21
Bolivia	**0,7**	**0,9**
Cobija	1,4	4,0
Trinidad	-0,3	1,4
Santa Cruz	1,0	1,2
La Paz	0,8	0,9
Cochabamba	0,2	0,9
Potosi	0,7	0,5
Sucre	0,5	-0,2
Oruro	0,1	-0,4
Tarija	-0,4	-0,6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

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

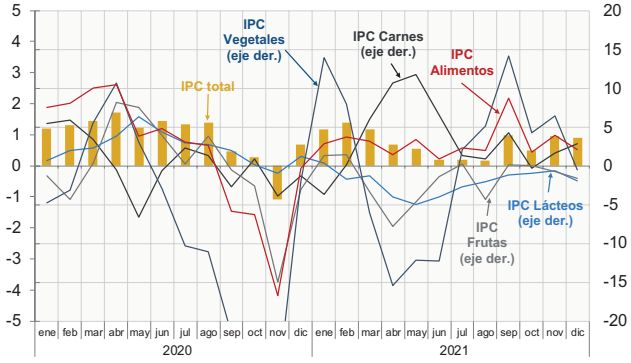


Gráfico 3.6: Inflación interanual total e inflación importada por componentes (En porcentaje)

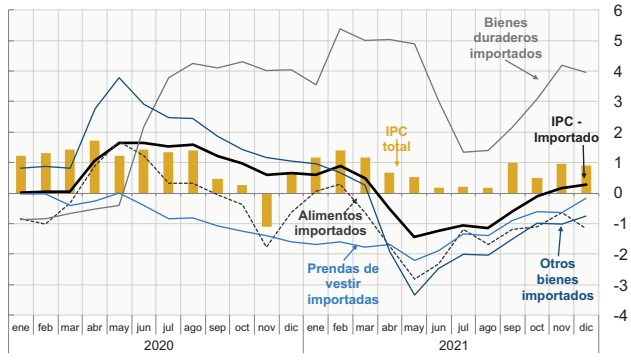


Gráfico 3.7: Inflación interanual total y de servicios (En porcentaje)

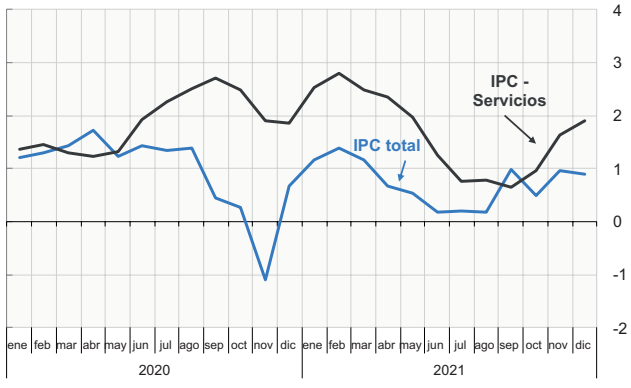
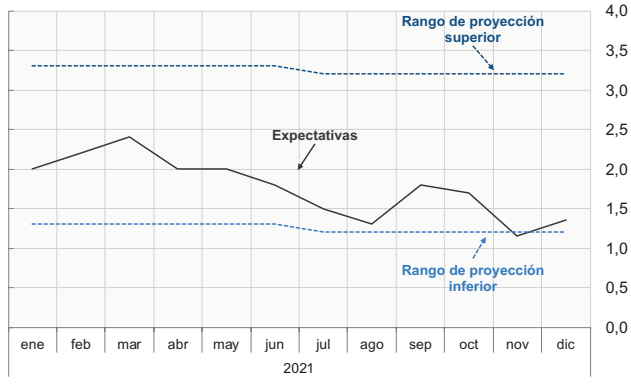


Gráfico 3.8: Expectativas de inflación a fin de año (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

3.1.2.3. Servicios

Los precios de los servicios mostraron las mayores tasas de variación en el año; sin embargo, las repercusiones en otros sectores fueron limitadas. Los repuntes de inflación de este grupo se explicaron por factores puntuales (Gráfico 3.7). En efecto, a inicios de la gestión, tuvo lugar un reajuste estacional de las pensiones universitarias y escolares; mientras que, en el último trimestre, se advirtió el alza de tarifas de transporte en taxi debido al paro cívico que se suscitó en algunas ciudades y de tarifas de transporte interdepartamental, lo que fue ocasionado por una mayor demanda estacional de fin de año.

3.1.2.4. Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación para el cierre de 2021 se mantuvieron ancladas dentro del rango de proyección. Si bien las expectativas de los agentes[14] reflejaron una leve tendencia descendente a lo largo de año, estas se mantuvieron dentro de los rangos de proyección anunciados en los IPM de Enero 2021 y Julio 2021 (Gráfico 3.8), lo cual también contribuyó a que la inflación observada se mantuviera en cifras bajas.

3.2. Liquidez e intermediación financiera

Las medidas de política monetaria del BCB coadyuvaron a mantener la liquidez del sistema financiero en niveles superiores a gestiones pasadas y fueron adecuados para la coyuntura que enfrentó el sistema financiero. En efecto, la liquidez se situó en promedio alrededor de Bs12.123 millones durante toda la gestión 2021, nivel superior en relación a los años anteriores (Gráfico 3.9). Al mismo tiempo, el ratio de liquidez sobre pasivos sujetos a encaje se situó en torno al 12%, mostrando que la liquidez fue la adecuada para evitar situaciones de estrés en el sistema financiero (Gráfico 3.10)..

Los niveles de liquidez generaron estabilidad dentro del mercado monetario que se reflejó en disminuciones de tasas de interés. Las adecuadas medidas de política monetaria implementadas desde finales de 2020, permitieron que la liquidez se incremente alcanzando niveles adecuados para el contexto económico. Además, las medidas implementadas fueron acompañadas con menor incertidumbre política y económica que dotó de mayor seguridad al sistema financiero. Es así que, desde finales de febrero de 2021, las tasas del mercado monetario, tanto de operaciones interbancarias como de reportos transados en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), comenzaron a disminuir significativamente (Gráfico 3.11). Posteriormente, las tasas se mantuvieron estables, a lo largo de 2021, como resultado de mantener la liquidez necesaria para el funcionamiento sin sobresaltos del sistema financiero.

En la gestión 2021 el dinamismo del sistema financiero respondió a las políticas públicas implementadas, coadyuvando al retorno de la senda del crecimiento sostenido. El comportamiento de los depósitos y de la cartera tuvo un punto de inflexión en mayo donde ambas variables comenzaron a registrar crecimiento. El dinamismo de los depósitos continúa siendo mayor al de los créditos; por tanto, la brecha positiva entre ambas se amplió, generando recursos para ser canalizados a la otorgación de créditos (Gráfico 3.14). Los depósitos en el año se incrementaron en Bs12.570 millones respecto a diciembre 2020 (6,3% de crecimiento; Gráfico 3.12), lo que afianza más la confianza del público en el sistema financiero.

El crecimiento del crédito al sector privado, se mantuvo alrededor de 4% mostrando signos de recuperación. Si bien, en la gestión 2021, las entidades destinaron sus recursos principalmente a regularizar las operaciones con cartera diferida, a partir del mes de mayo se observa una recuperación en la colocación de cartera, con una tasa de crecimiento a diciembre de 2021 de 3,9% que se traduce en un flujo de Bs7.308 millones (Gráfico 3.13). En la medida en que se regularice la cartera diferida, la recuperación de la colocación de cartera será mayor, coadyuvando con ello al crecimiento de la economía del país.

La mora del sistema financiero se mantiene en niveles bajos y controlables. En la gestión 2021, la capacidad de pago de las empresas y de los hogares se fue recuperando, permitiendo reanudar el pago de sus obligaciones, tramitar la reprogramación de sus créditos y mantener la cartera en mora en niveles bajos y controlables (Gráfico 3.15). Los niveles de mora son menores a los registrados pre-pandemia, lo que muestra una buena gestión de créditos por parte de las EIF que permitió que no incrementen los niveles de mora en un escenario adverso que afrontaron los deudores.

Las facilidades que otorgó el Gobierno, luego de haber culminado el periodo de diferimiento, y las nuevas condiciones favorables para la reprogramación y/o reestructuración de

14 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 3.9: Liquidez del sistema financiero
(Saldos en millones de bolivianos)

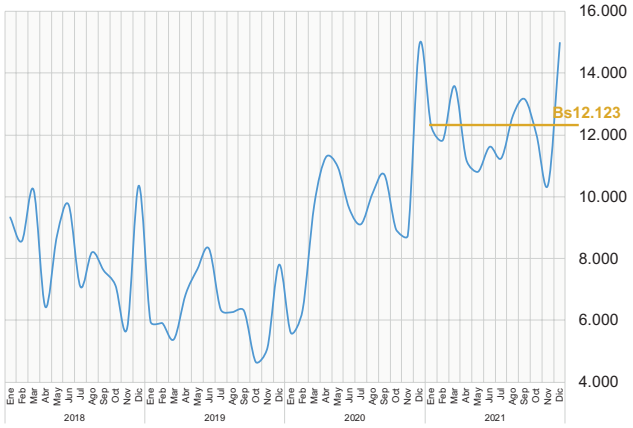


Gráfico 3.10: Ratio de liquidez sobre depósitos
(En porcentaje)

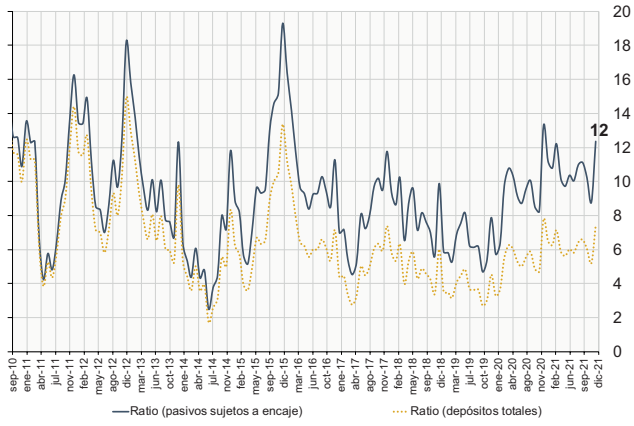
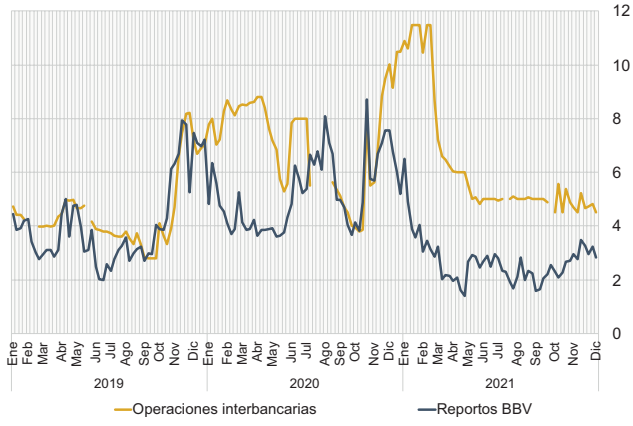


Gráfico 3.11: Tasas de interés en el mercado monetario
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia y Bolsa Boliviana de Valores

Gráfico 3.12: Depósitos en el sistema financiero
(En millones de bolivianos y porcentaje)

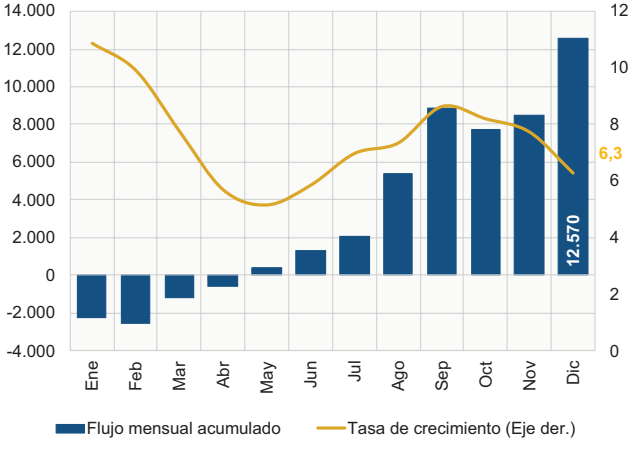
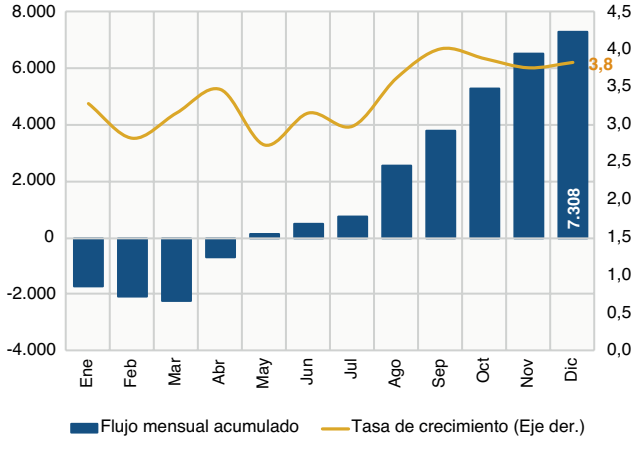


Gráfico 3.13: Crédito al sector privado
(En millones de bolivianos y porcentaje)



los créditos del sector público coadyuvaron a disminuir la incertidumbre en el sistema financiero. Gracias a la implementación de las medidas de mitigación del riesgo de crédito (reprogramación de cartera, mantención de la calificación de cartera y la reinversión del 100% de las utilidades[15]), disminuyeron en Bs9.351 millones los niveles de cartera diferida, lo que permitió que los niveles de morosidad no se deterioren con efectos negativos sobre la rentabilidad y la solvencia de las entidades (Gráfico 3.16).

Las entidades financieras continúan incrementando su cartera productiva y de vivienda de interés social. Si bien se realizó un cambio normativo a inicios de 2020[16] donde se disminuyó desatinadamente los cupos de cartera regulada, los mismos fueron restablecidos por el gobierno actual[17]. Al mes de noviembre el nivel de cartera regulada se encuentra levemente por encima del 60% requerido por norma (gráfico 3.17), denotando que los incentivos y apoyo a este tipo de créditos coadyuvan al mejoramiento de los indicadores económicos.

En el 2021, las tasas pasivas mostraron leves fluctuaciones y las tasas activas del sistema financiero se mantuvieron estables. Las tasas pasivas en MN presentaron leves incrementos en los meses de abril y agosto; sin embargo, mostraron una tendencia a la baja, dado que, al contar con niveles de liquidez adecuados, no tuvieron presiones para elevar la tasa pasiva con el fin de captar mayores depósitos del público. Por su parte, las tasas activas en MN se encuentran estables. Este resultado fue determinado por las tasas reguladas establecidas para el sistema financiero (Gráfico 3.18).

La confianza del público en la moneda nacional se mantuvo fortalecida gracias a las expectativas generadas por el entorno de estabilidad política, social y económica. La bolivianización del ahorro incrementó en el año a 85,83% (0,35pp) y el ratio correspondiente a la cartera incrementó en 0,17pp, llegando a 99,03% (Gráfico 3.19), denotando que la confianza del público en la moneda nacional es un logro consolidado.

Los principales indicadores financieros mostraron estabilidad en las EIF. El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) mostró un nivel de 12,9%, ligeramente inferior al registrado en la gestión 2020 (13,1%); sin embargo, se encuentra por encima del nivel mínimo exigido por el ente regulador (ASFI) de 10%. Este comportamiento demuestra el continuo fortalecimiento patrimonial por parte de las entidades financieras, que les permite sustentar el crecimiento de cartera anual. Las previsiones para cartera en mora se incrementaron en las últimas gestiones, reflejo de la gestión interna de riesgo de las EIF, que están previniendo posibles incrementos en mora por la cartera diferida que aún no se ha reprogramado y/o reestructurado. Actualmente, los niveles de previsión están en 209%, lo que implica que pueden cubrir dos veces la mora actual.

Con datos a diciembre, la rentabilidad registra recuperación, aunque en menores niveles que el periodo pre pandemia. En la gestión 2021, las EIF muestran una recuperación en los rendimientos, que se refleja en una mayor Rentabilidad del Capital (ROE) en relación a 2020; sin embargo, el nivel es inferior al registrado en la época pre-pandemia. Esta reducción limitará el crecimiento del sector a través de reinversión (Cuadro 3.4).

Durante el segundo semestre de la gestión 2021, los agregados monetarios mostraron tasas de expansión crecientes, acorde con el crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero. Luego de que en 2019 diversos problemas previos a las elecciones generales, agravada por la pandemia, y la gestión deficiente del anterior gobierno tuvo como una de sus consecuencias que los agregados monetarios mostraran desaceleraciones incluso con registros negativos como fue el caso del M1 y circulante de billetes y monedas. En el segundo semestre de 2021, en un ambiente de mayor calma de expectativas y producto de las medidas económicas ya aplicadas desde noviembre de 2020, se registró un punto de inflexión y todos los agregados monetarios y el circulante mostraron tasas de crecimiento positivas. Principalmente, se observa un dinamismo del M2 que fue determinado por el crecimiento de los depósitos en caja de ahorros, fruto de la reactivación económica que se refleja en mayores ingresos de la población. Después de mucho tiempo, el crecimiento de este agregado se sitúa por encima de los agregados más amplios (M3 y M'3) porque los depósitos a plazo fijo resintieron un poco su dinamismo, producto de la decisión de los agentes institucionales que optaron por otras inversiones a más largo plazo. En este sentido, el M2 cerró el año con crecimiento de 6,6%, mientras que el M3 y M1 crecieron en 5,7% y 5,0%, respectivamente (Gráfico 3.20).

15 Establecido mediante D.S. 4409 del 02 de diciembre de 2020, Carta Circular ASFI/DNP/CC-884/2020 del 28 de diciembre de 2020, Circular ASFI/669/2021 del 14 de enero de 2021

16 D.S. 4164 del 27 de febrero de 2020

17 D.S. 4408 de 2 de diciembre de 2020

Gráfico 3.14: Crédito y depósitos
(Saldos en millones de bolivianos)

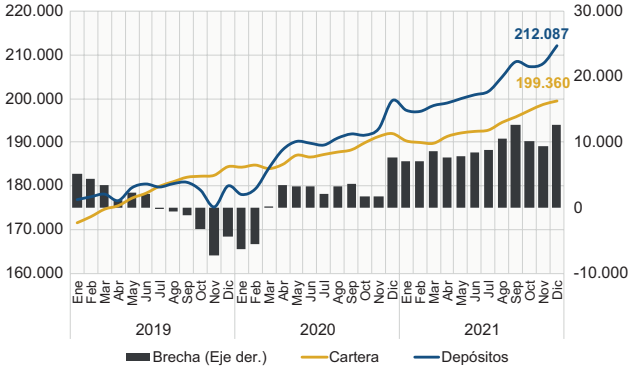


Gráfico 3.15: Mora del sistema financiero
(En porcentaje)

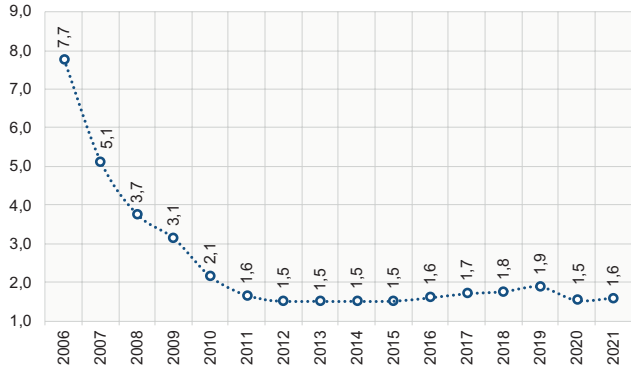


Gráfico 3.16: Diferimiento y Reprogramación
(En millones de bolivianos)

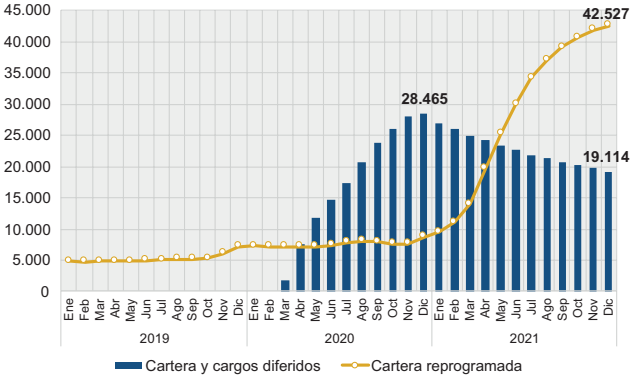
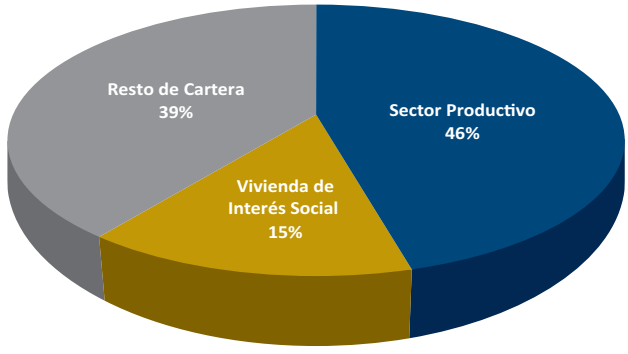


Gráfico 3.17: Participación de la cartera regulada a diciembre 2021
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia, ASFI
Nota: Información al 31 de diciembre de 2021

Gráfico 3.18: Tasas de interés efectivas en MN del sistema financiero[1]
(En porcentaje)

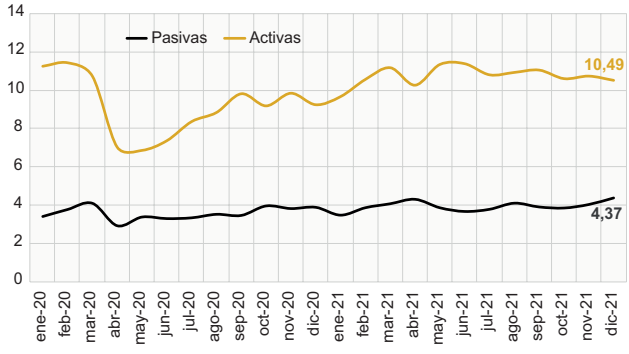
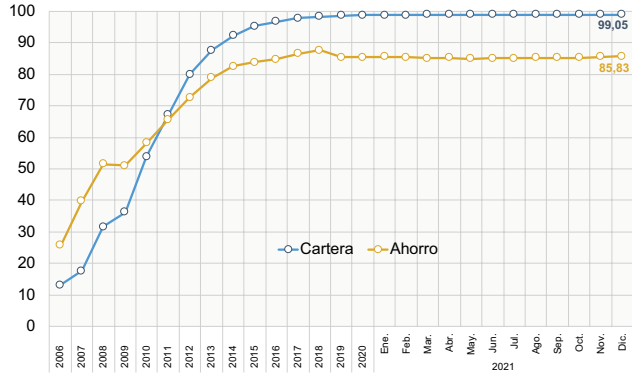


Gráfico 3.19: Bolivianización Financiera
(En porcentaje)



Cuadro 3.4: Indicadores Financieros
(En porcentaje)

Indicadores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,3%	13,1%	13,0%	13,3%	13,1%	12,9%
Previsión para la cartera en mora	179%	169%	162%	152%	217%	209%
Rentabilidad Financiera (ROE)	14,1%	12,6%	10,7%	11,4%	4,6%	7,0%

Fuente: Banco Central de Bolivia, ASFI
Nota: [1] Las tasas pasivas, corresponden a tasas efectivas en MN para DPF

Gráfico 3.20: Agregados Monetarios
(Tasas de crecimiento interanual en porcentaje)

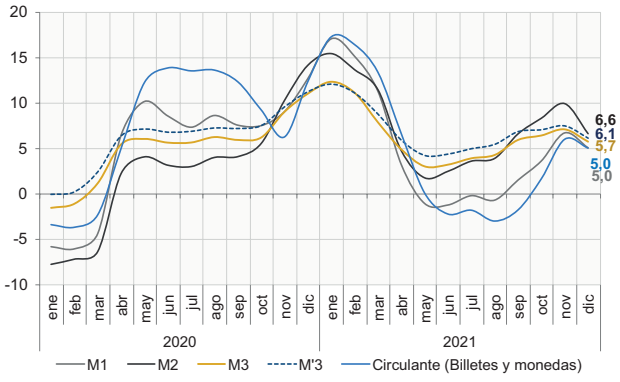


Gráfico 3.21: Base monetaria y sus componentes
(Tasas de crecimiento interanual en porcentaje)

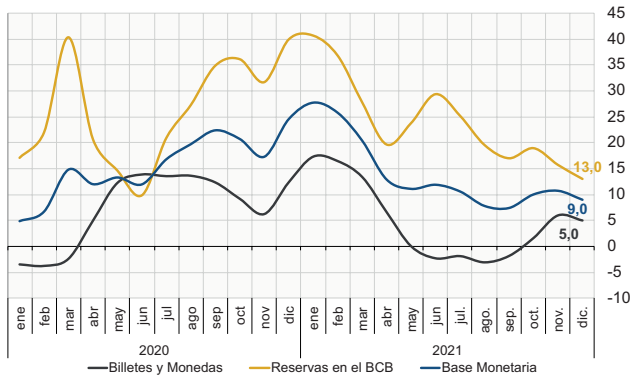
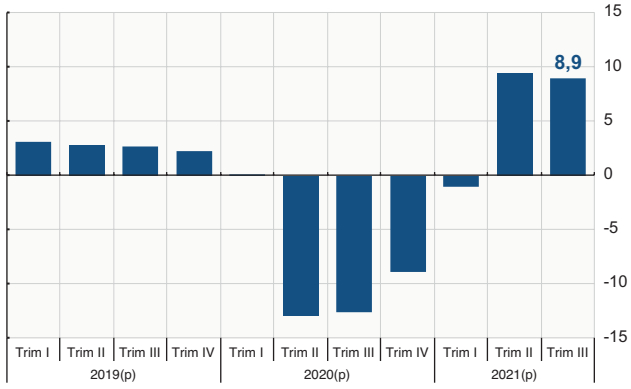
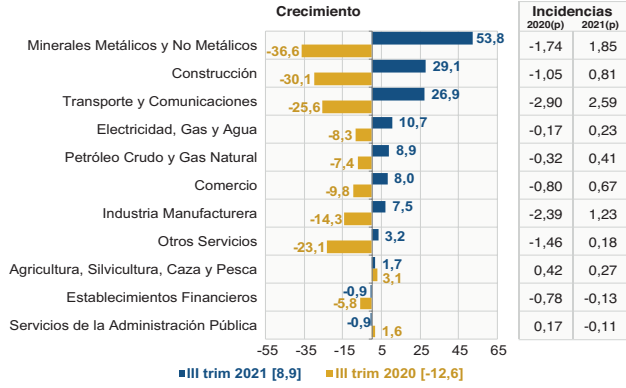


Gráfico 3.22: Comportamiento de la actividad económica

a) Crecimiento del PIB
(Crecimiento acumulado en porcentaje)



b) PIB por sector económico
(Crecimiento en porcentaje e incidencia en pp)



Fuente: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información a septiembre de 2021

Asimismo, la Base Monetaria mostró una tasa de crecimiento interanual positiva por el incremento de las reservas bancarias. La Base Monetaria producto de la dinámica de las Reservas Bancarias, principalmente, registró crecimiento interanual de 9,0% (Gráfico 3.21). Este comportamiento se debe al incremento de las reservas bancarias en ME a través de aportes voluntarios de las EIF al Fondo CPVIS II, opción que trajo beneficios a las EIF para conseguir créditos de liquidez a cero costo, explicado en el capítulo 2 de este informe.

3.3. Actividad económica

3.3.1. Actividad económica sectorial

A diferencia de la contracción observada en la pasada gestión, el PIB al tercer trimestre de 2021 reflejó un importante repunte del crecimiento económico. 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, una mayor normalidad de actividades en el marco del ascenso en la inoculación de la población contra el COVID-19 y el mejor desempeño de la actividad económica mundial propiciaron un crecimiento acumulado del PIB al tercer trimestre de 2021 de 8,9% (Gráfico 3.22a). Los sectores que contribuyeron con esta mayor dinámica fueron: Transporte y Comunicaciones, Minerales Metálicos y No Metálicos, Industria Manufacturera y Construcción, principalmente. En contraste, solamente los sectores de Establecimientos Financieros y Servicios de la Administración Pública registraron crecimientos negativos (Gráfico 3.22b).

Transporte y Comunicaciones mostró una dinámica positiva importante por la reactivación de todas las modalidades de transporte. La contribución positiva de las modalidades carretera, aérea, férrea y de ductos se evidenció en un desempeño ampliamente favorable del índice de

transporte (Gráfico 3.23), que a su vez respaldó el crecimiento de Transporte y Comunicaciones de 26,9% a septiembre de 2021. El avance del proceso de inoculación contra el COVID-19 posibilitó la recuperación del transporte aéreo y carretero, ya que se observó una mayor afluencia de viajeros interdepartamentales e internacionales. Por su parte, el buen desempeño del sector minero favoreció al transporte férreo, mientras que el transporte por ductos respondió a los envíos de gas en el mercado interno y externo.

El sector de Minerales Metálicos y No Metálicos registró el crecimiento más alto, en línea con lo previsto en el último IPM de 2021. En efecto, el crecimiento acumulado del sector, al tercer trimestre de 2021, fue de 53,8%, valor que refleja la amplia recuperación en la producción de plomo, zinc, plata y estaño después de registrarse fuertes contracciones durante la pasada gestión (Gráfico 3.24). Este favorable desempeño fue impulsado por la trayectoria creciente de los precios internacionales de los minerales, el inicio de operaciones del Ingenio Lucianita en Huanuni y el retorno gradual a la normalidad en las actividades de extracción dada la vacunación contra el COVID-19.

La Industria Manufacturera tuvo un desempeño significativo, explicado principalmente por el dinamismo del subsector de otras industrias. El crecimiento de este sector fue de 7,5% a septiembre de la gestión precedente debido a la incidencia positiva de Otras Industrias, así como de Alimentos, Bebidas y Tabaco (Gráfico 3.25). Al interior de Otras Industrias, destacó la mayor demanda externa de artículos de joyería que estimuló el crecimiento de Productos Manufacturados Diversos, además de la mayor comercialización de estaño metálico que impactó de manera positiva en la dinámica de Productos Básicos de Metales. De igual forma, el incremento en la producción de cemento en línea con la reactivación del sector de la Construcción mejoró el desempeño de Productos de Minerales no Metálicos. Respecto a Alimentos y Bebidas, aunque la incidencia de esta actividad es positiva resultó ser menor con relación a años precedentes por la suspensión de algunos eventos festivos tradicionales en un contexto de pandemia.

El crecimiento de la actividad de Construcción repuntó al tercer trimestre de 2021 por una mayor ejecución de la inversión pública y privada. En términos acumulados, a septiembre de 2021, la Construcción creció en 29,1% debido a la importante ejecución de la inversión pública respecto a la pasada gestión, destacando que estos recursos fueron destinados prioritariamente a los siguientes sectores: productivo e infraestructura (Gráfico 3.26). Los proyectos que más contribuyeron al crecimiento de esta actividad fueron la doble vía El Sillar, el Tren Metropolitano, el Centro de Investigación de Desarrollo en Tecnología Nuclear, la planta hidroeléctrica Ivirizu, la Salmuera del Salar de Uyuni y la planta siderúrgica de acero – Mutún.

El sector de Petróleo Crudo y Gas Natural registró una mayor actividad respecto a 2020, aunque con una tendencia decreciente en la producción de gas y líquidos desde septiembre. La tasa de crecimiento acumulada al tercer trimestre de 2021 del sector fue de 8,9%, debido a la recuperación de la actividad económica en los mercados externo e interno que requirieron del envío de mayores volúmenes de hidrocarburos respecto a similar periodo de 2020. No obstante, es importante notar que, desde septiembre de 2021, se aprecia un descenso en los volúmenes comercializados a Argentina por problemas técnicos en el pozo MGR-X3ST del Bloque Caipipendi y la aplicación de la quinta adenda del contrato de compra y venta de gas natural con Argentina que disminuye las cantidades de envío contractuales en el último trimestre del año (Gráfico 3.27).

Pese a las adversidades climáticas registradas durante los primeros meses de 2021, el sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca tuvo un desempeño positivo. En efecto, se observó un buen desempeño de la producción pecuaria y agrícola industrial a septiembre de 2021, el cual fue explicado por la continuidad de la política de exportación de productos cárnicos y el buen año agrícola en el oriente boliviano en un contexto de elevados precios de exportación de derivados de soya (Gráfico 3.28). Sin embargo, la ocurrencia del fenómeno de “La Niña” durante los últimos meses de 2020 y gran parte de 2021 (Gráfico 3.29), así como la sequía y helada registrada entre mayo y junio, afectaron la producción agrícola no industrial (-1,6%). En este contexto, al tercer trimestre de 2021, esta actividad registró una tasa de crecimiento acumulada de 1,7%.

El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas registró una ligera contracción. El comportamiento agregado del sector, que registró un crecimiento negativo de 0,9% a septiembre de 2021, se vio afectado por la incidencia negativa de los subsectores de Servicios Financieros y Propiedad de

Vivienda. En el primer caso, el resultado se explicó por la disminución del margen financiero en las EIF a lo largo de la gestión, dado el periodo de gracia en el pago de interés y capital (Resolución ASFI 028/21); mientras que, en el segundo caso, se tuvo una menor obtención de alquileres y anticréticos de inmuebles. Por su parte, el subsector de servicios a las empresas mostró un comportamiento positivo ante un mayor requerimiento de alquileres en maquinaria y equipos asociados al sector de hidrocarburos, construcción y agropecuario (Gráfico 3.30).

La tasa de desempleo continuó descendiendo en línea con la reactivación económica y se incrementó el número de ocupados en las principales actividades económicas. En diciembre de 2021, la tasa de desocupación urbana se situó en 5,4% y la tasa de desocupación urbana desestacionalizada fue de 5,9%, sustentando la trayectoria descendente en el nivel de desempleo observada en 2021 (Gráfico 3.31). El descenso del desempleo implicó un aumento de los ocupados en 482.000 personas con respecto a diciembre de 2020. Las actividades con los ascensos más importantes fueron, comercio, industria manufacturera, alojamiento y comidas, así como agricultura (Cuadro 3.5).

3.3.2. Actividad económica por tipo de gasto

Por el lado del gasto, se recuperó el consumo de los hogares, la ejecución de la inversión pública recuperó el rol importante de dinamizador de la demanda interna y el desempeño favorable del sector externo se reflejó en un saldo comercial positivo. En efecto, al tercer trimestre de 2021 se registró una importante recuperación del consumo de los hogares registrando una incidencia de 5,7pp al crecimiento del PIB, de manera similar, la inversión registró un aporte de 1,1pp impulsada por la ejecución de la inversión pública ($us1.665 millones). Asimismo, el saldo comercial hasta el tercer trimestre fue positivo con $us1.502 millones y, de acuerdo a sus componentes, el valor de las exportaciones e importaciones crecieron en 66,6% y 32,4%, respectivamente, con respecto a similar periodo de la gestión pasada (Gráfico 3.32). En el caso de las importaciones, destacó la de bienes intermedios que son demandadas por los sectores productivos, principalmente.

Gráfico 3.23: Índices de transporte según modalidad[1/]
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

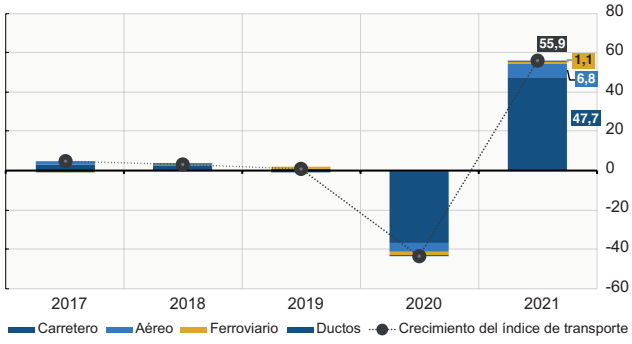


Gráfico 3.24: Minerales Metálicos y No Metálicos[2/]
(Crecimiento en porcentaje)

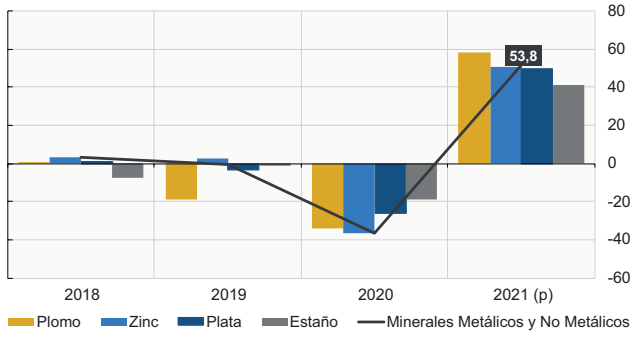


Gráfico 3.25: Industria Manufacturera
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

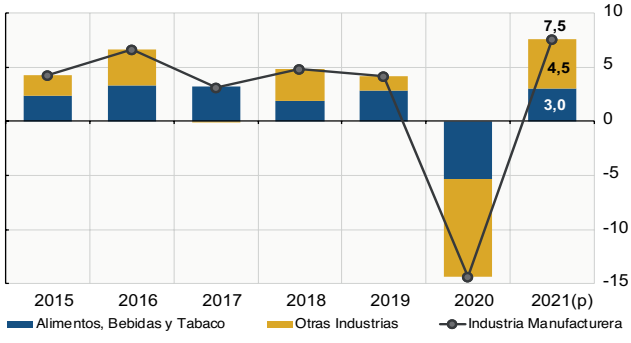
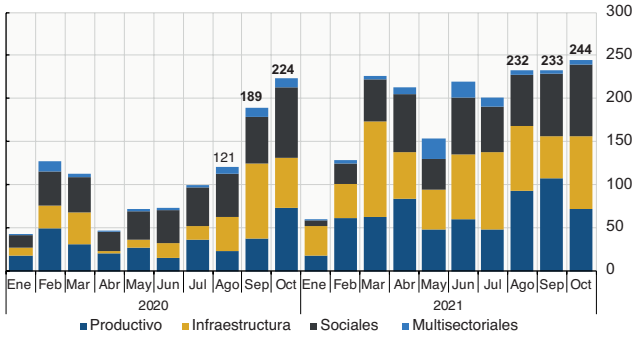


Gráfico 3.26: Ejecución sectorial de la inversión pública
(En millones de $us)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.
Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información al tercer trimestre, [1/] A noviembre de cada gestión, [2/] Producción de los principales minerales del sector a octubre de cada gestión y PIB del sector a septiembre de cada gestión.

Gráfico 3.27: Producción de gas natural de venta y líquidos por destino (En MMmcd y MBD)

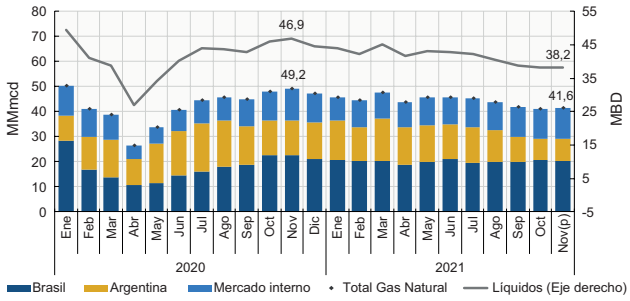


Gráfico 3.28: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (Crecimiento acumulado en porcentaje)

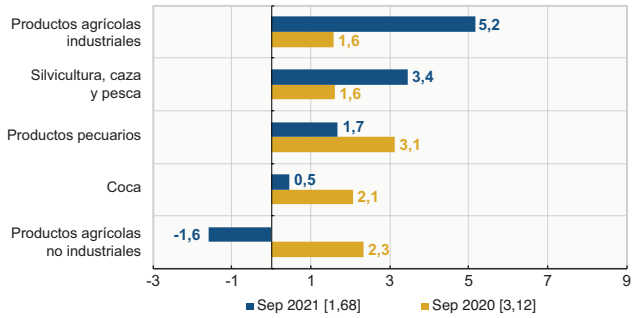


Gráfico 3.29: Índice Multivariado El Niño Oscilación Sur (En unidades de desviación estándar)

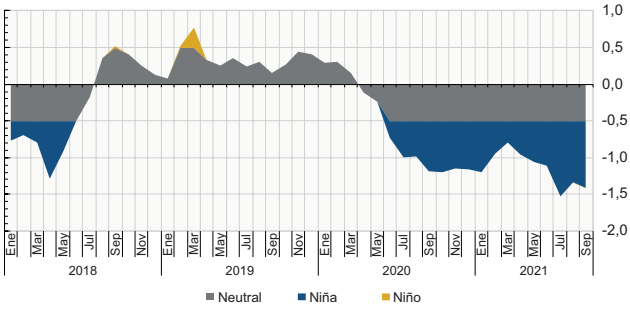


Gráfico 3.30: Establecimientos Financieros[1/] (Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

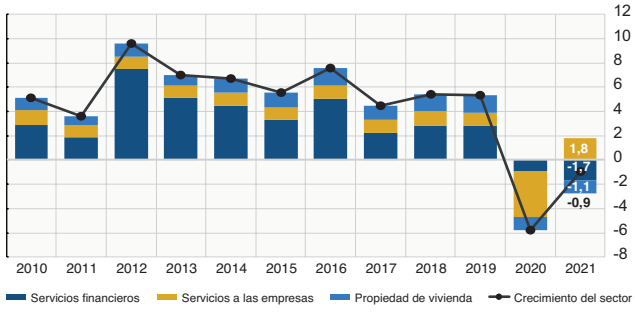
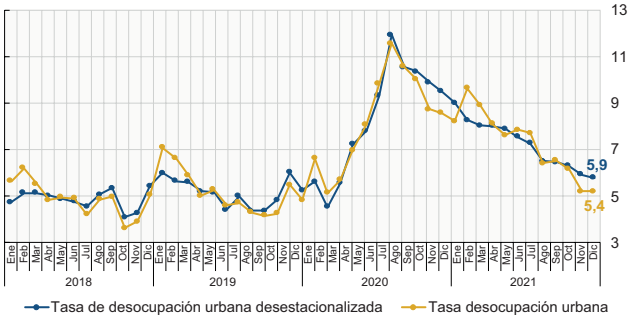


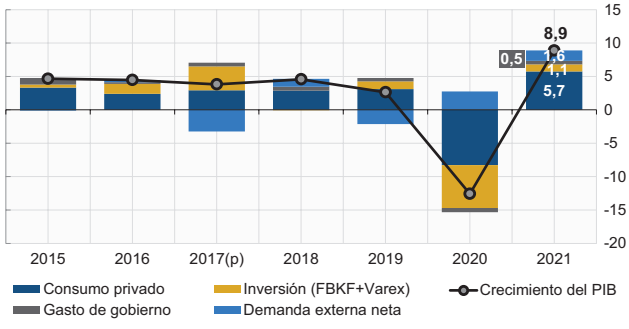
Gráfico 3.31: Tasa mensual de desempleo urbana (En porcentaje)



Cuadro 3.5: Ocupados en el área urbana por actividad económica[2/] (En miles de personas)

Actividad económica	dic-20	nov-2021 (p)	dic-2021 (p)	dic 2021 (p) - dic 2020
Comercio	967	1.044	1.092	124
Industria manufacturera	525	663	643	118
Alojamiento y comidas	359	456	456	98
Agricultura	222	223	258	37
Servicios de educación	183	180	203	20
Transporte y almacenamiento	352	405	371	19
Construcción	370	377	370	0
Adm. pública, defensa, etc.	154	116	140	-14
Otras ramas de actividad[3/]	721	818	801	81
Total ocupados	**3.852**	**4.283**	**4.335**	**482**

Gráfico 3.32: Incidencias del PIB por tipo de gasto (Crecimiento en porcentaje e incidencia en pp)



Fuente: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Instituto Nacional de Estadística, *National Oceanic and Atmospheric Administration.*
Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información al tercer trimestre, [1/] Comprende las actividades de Servicios Financieros, Servicios a las Empresas y Propiedad de Vivienda, [2/] Población de 14 años o más, [3/] Otras ramas de actividad incluye Intermediación financiera y seguros, Actividades de hogares privados, Actividades artísticas, entretenimiento y recreativas, Informaciones y comunicaciones y Otras actividades de servicios

Recuadro 3.1: Recursos del BCB que coadyuvan al microcrédito como un componente importante de las estrategias de desarrollo

Bajo el marco de la política económica del gobierno actual, se establecieron medidas que coadyuven a la estabilidad financiera con recursos canalizados al sector productivo del país. En este sentido, se implementó la modificación al Reglamento de Créditos de Liquidez al Banco de Desarrollo Productivo SAM (BDP), permitiendo ampliar los recursos otorgados por el Banco Central de Bolivia (BCB) al sistema financiero, a través de créditos a las IFD y CAC. Este escenario contribuyó a proveer mayores recursos prestables de corto plazo a las entidades financieras pequeñas dedicadas al microcrédito, mismas que apoyan a la reactivación/reconstrucción económica del país.

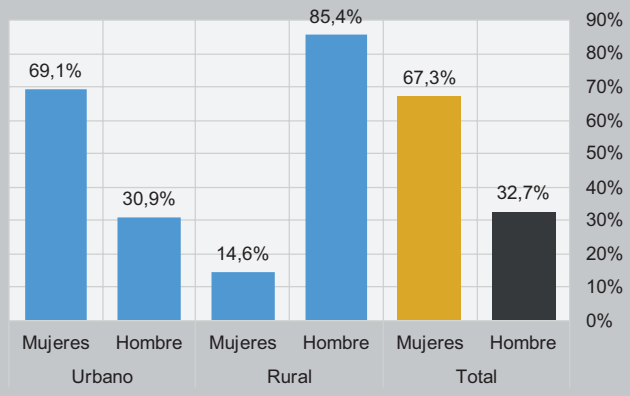
Según la literatura, el sistema financiero tiene un rol importante en el crecimiento económico y este dependerá de las características idiosincráticas de cada economía. Humerez y Yañez (2011) indican que el desarrollo del sistema financiero impactó positivamente en el crecimiento económico de Bolivia. Por su parte, Garrón y Villegas (2014), muestran una relación positiva entre el crecimiento del PIB per-cápita y la profundización del microcrédito a nivel regional. Develan la trascendencia en cuanto a la profundización de los microcréditos y su impacto en el crecimiento departamental de Bolivia.

Las IFD nacen como organizaciones sin fines de lucro con el objeto de prestar servicios financieros con un enfoque integral que incluye gestión social, buscando incidir favorablemente en el progreso económico y social de personas y organizaciones, así como contribuir al desarrollo sostenible del pequeño productor agropecuario, piscícola y forestal maderable y no maderable, y de la micro y pequeña empresa, y que en muchos casos tienen acceso restringido al crédito, siendo su nicho de mercado la población concentrada en el área rural y periurbana (Gráfico R.3.1.1), que principalmente era atendida por la banca pública.

A partir del 2016, las IFD empiezan a ingresar al ámbito de la regulación por parte de la ASFI manteniendo su giro de negocio y la metodología de trabajo, dado que perciben como un mercado potencial que les permitirá crecer y desarrollarse. La fortaleza de estas entidades es la metodología de crédito que emplean porque otorgan créditos a clientes que no cuentan con garantías convencionales. Se basan en tecnología de banca comunal y de grupos solidarios que son operaciones con garantías mancomunadas (Gráfico R.3.1.2).

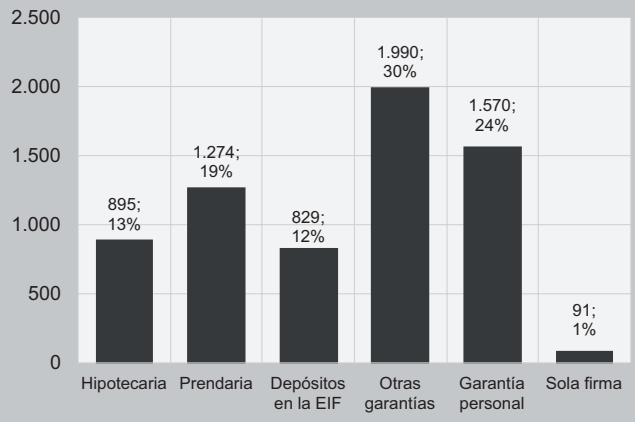
Durante las gestiones 2020 y 2021, las IFD fueron las EIF que mostraron una mayor predisposición a otorgar créditos en función a su tamaño, registrando tasas de crecimiento interanual en torno al 10% (Gráfico R.3.1.3). Las IFD son las EIF que muestran un mayor componente de microcréditos en su cartera, dado que la cartera que otorgan es destinada en un 78% a este tipo de crédito (Gráfico R.3.1.4), favoreciendo principalmente a clientes que por las características de sus negocios tienen la facilidad de adaptarse al mercado y responder a las nuevas necesidades de los demandantes. Por ejemplo, una pequeña tienda que vendía artículos para mascotas pudo cambiar su giro de negocio a venta de barbijos con un mínimo capital y con mayor rentabilidad.

Gráfico R.3.1.1: Participación del número de clientes por región y género - IFD (En porcentaje)



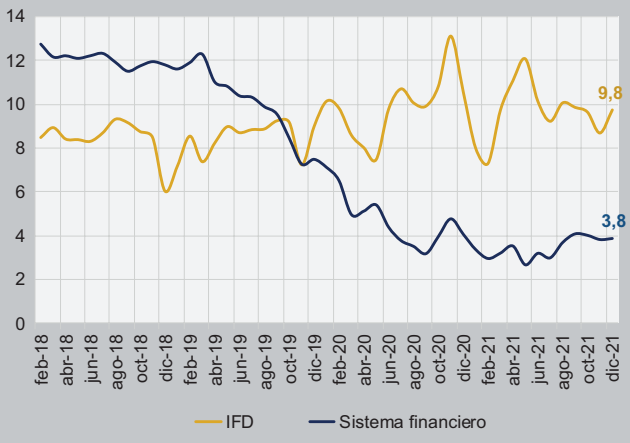
Fuente: FINRURAL
Información al 30 noviembre de 2021

Gráfico R.3.1.2: Cartera por tipo de Garantía - IFD (En millones de Bs y porcentaje)



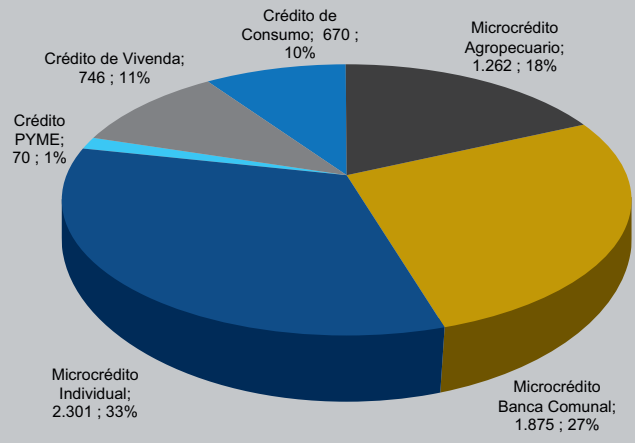
Fuente: ASFI
Información al 30 noviembre de 2021
*: Mancomunada, solidaria y otras

Gráfico R.3.1.3: Cartera de Créditos IFD (Tasas de crecimiento interanual, en porcentaje)



Fuente: ASFI

Gráfico R.3.1.4: Cartera por tipo de crédito - IFD (En millones de bolivianos y porcentaje)



Fuente: ASFI
Información al 30 noviembre de 2021

En 2020, las EIF presentaron menores niveles de liquidez a lo regular, a consecuencia de las fuentes de financiamiento alternativas que fueron menores y menos accesibles, además que las operaciones eran a menores plazos y con tasas de interés más altas. Frente a este panorama adverso, las entidades pequeñas fueron las más afectadas ya que los créditos principalmente en el mercado interno se ralentizaron (Gráfico R.3.1.5). Asimismo, algunas no tenían acceso a las ventanillas del BCB debido a que no constituyen encaje legal porque aún no captan depósitos del público o sus captaciones no son su principal fuente de financiamiento.

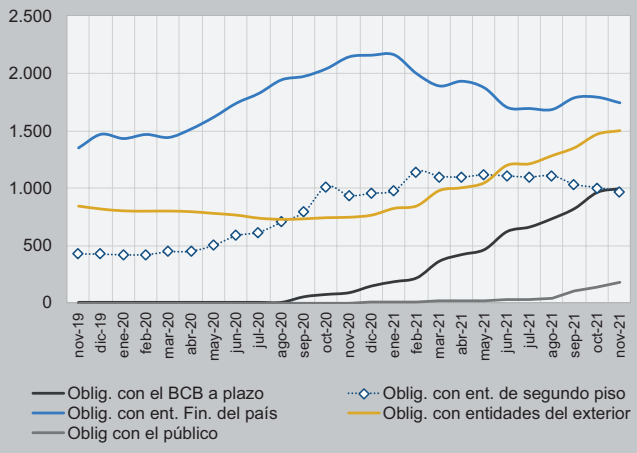
El 6 de enero de 2021, mediante D.S. 4442, el gobierno democráticamente electo estableció que el BDP pueda solicitar créditos de liquidez al BCB con garantía de su cartera de segundo piso para canalizar recursos de liquidez a las IFD y CAC , con licencia de funcionamiento. Este documento normativo abroga el D.S. 4331, que establecía que las EIF podían acceder a estos créditos toda vez que la licencia de funcionamiento fuere otorgada por ASFI además de canalizar créditos del Programa Especial de Apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa.

Con base en este decreto y a fin de contribuir a la reactivación/reconstrucción de la economía, mediante R.D. 007/2021 de fecha 11 de enero de 2021, el BCB modificó el Reglamento de Créditos de Liquidez (R.D. 096/2020), permitiendo que existan mayores fondos prestables para las IFD y CAC. De esta forma,

se autorizó que todas estas entidades puedan acceder a los créditos, ya que antes sólo podían acceder las entidades con calificación igual o mayor a A1 (A+). Además, el nuevo reglamento contempla que el monto máximo de créditos de liquidez corresponderá al total del saldo de capital de la cartera de crédito de segundo piso, y no sólo a la cartera con calificación de A1 (A+) del BDP.

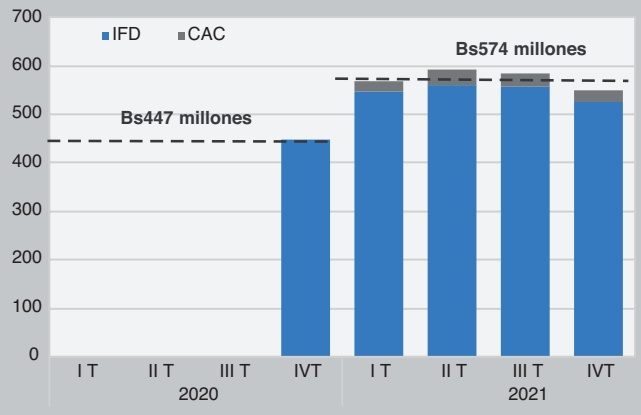
Este cambio en la reglamentación permitió que aumente el monto a ser solicitado por las IFD y CAC. Además, se beneficiaron algunas entidades que no tenían la calificación mínima establecida en el reglamento pasado o entidades pequeñas como algunas CAC que no cuentan con calificación debido al costo que implica este servicio (Gráfico R.3.1.6).

Gráfico R.3.1.5: Fuentes de Financiamiento - IFD
(Saldos en millones de bolivianos)



Fuente: ASFI

Gráfico R.3.1.6: Colocación Bruta de créditos de Liquidez al BDP Canalizados a IFD y CAC
(En millones de bolivianos)



Fuente BCB

Los créditos de liquidez concedidos a través del BDP han sido utilizados, principalmente, por las IFD, que concentran alrededor del 95% del monto total otorgado. Este comportamiento responde principalmente a la naturaleza de las IFD que recibieron las licencias de funcionamiento sin la posibilidad de realizar captaciones de depósitos del público.

Con esta inyección de liquidez, el BCB contribuyó de manera importante a las entidades financieras pequeñas dedicadas al microcrédito, pudiendo canalizar créditos a un sector transcendental de la economía que contribuye a la reactivación/reconstrucción económica del país.

Referencias

Arriola Bonjour Pedro (2003), *"Las microfinanzas en Bolivia: historia y situación actual"*. ASOFIN, La Paz – Bolivia.

Bercovich Néstor (2004), *"El microcrédito como componente de una política de desarrollo local: el caso del Centro de Apoyo a la Microempresas (CAM) en la ciudad de Buenos Aires"*, CEPAL, Santiago de Chile.

Garrón Vedia Ignacio, Villegas Tufiño Martín (2014) "*Influencia del microcrédito en el crecimiento económico: un enfoque regional interno*" Banco Central de Bolivia, documento de trabajo 06/2014

Humerez Quiroz Julio, Yañez Aguilar Ernesto (2011), *"Desarrollo del Sistema Financiero y crecimiento económico: Una aproximación a partir del caso boliviano".* Revista de análisis, enero – julio 2011 Volumen N°14.

Nueva Economía – Informe Especial (2019), *"Historia de las IFDs"*, La Paz – Bolivia.

Recuadro 3.2: Análisis de cartera y crecimiento económico sectorial

Se estimó el efecto de la otorgación de créditos a los sectores económicos más relevantes de la economía, para lo cual, inicialmente, se realizó un análisis de co-movimientos y, posteriormente, se estimó un modelo de largo plazo (Vector de Corrección de Errores, VEC).

- Los co-movimientos miden la relación entre dos variables en un tiempo determinado[18]. En efecto, cuando el valor de la relación supera a 0,5 se dice que ambas variables se mueven en el mismo sentido (altamente procíclico); por su parte, cuando la relación está en un intervalo de 0,2 y 0,5 las variables se mueven en la misma dirección, pero en menor grado de asociación (débilmente procíclico); si el valor se sitúa por debajo de 0,2, se considera que no existe relación alguna (acíclico). Por último, y no menos importante, cuando el valor de la correlación es negativa, se dice que ésta es contracíclica. De este modo, el cálculo de co-movimientos se realizó considerando lo siguiente: el Índice Global de Actividad Económica (IGAE) de Agricultura; Servicios;[19] Industria; Electricidad, Gas y Agua; Comercio; Construcción; Minería e Hidrocarburos y el crédito que se destina a estos sectores. Los resultados se aprecian en el Gráfico R.3.2.1 y se detallan a continuación: La relación (co-movimiento) del desempeño de las actividades de Agricultura y Servicios con la evolución del crédito que se destina a estos sectores mostró ser en el mismo sentido, por lo tanto se podría señalar que un aumento del crédito podría implicar un efecto positivo en el desempeño de estos sectores.

- La relación del desempeño de las actividades de Industria; Electricidad, Gas y Agua Comercio, Construcción y Minería con la evolución del crédito que se destina a estos sectores también es en el mismo sentido pero con una asociación más débil, por tanto incrementos en el crédito podrían implicar incrementos más moderados en el desempeño de estos sectores.

- La relación del desempeño de la actividad de Hidrocarburos[20] con la evolución del crédito que se destina a este sector no presentaría ninguna relación.

De forma complementaria, y para fortalecer lo encontrado en la obtención de co-movimientos, se efectuó la estimación del modelo de largo plazo (VEC) que permitió observar que una variación positiva en la asignación de créditos al sector Agrícola y de la Industria implica también una variación positiva en la actividad económica asociada a este sector[21]. Estos resultados muestran la importancia de las fuentes de financiamiento destinadas a estos sectores, los cuales a su vez aseguran la soberanía alimentaria del país y el proceso de industrialización.

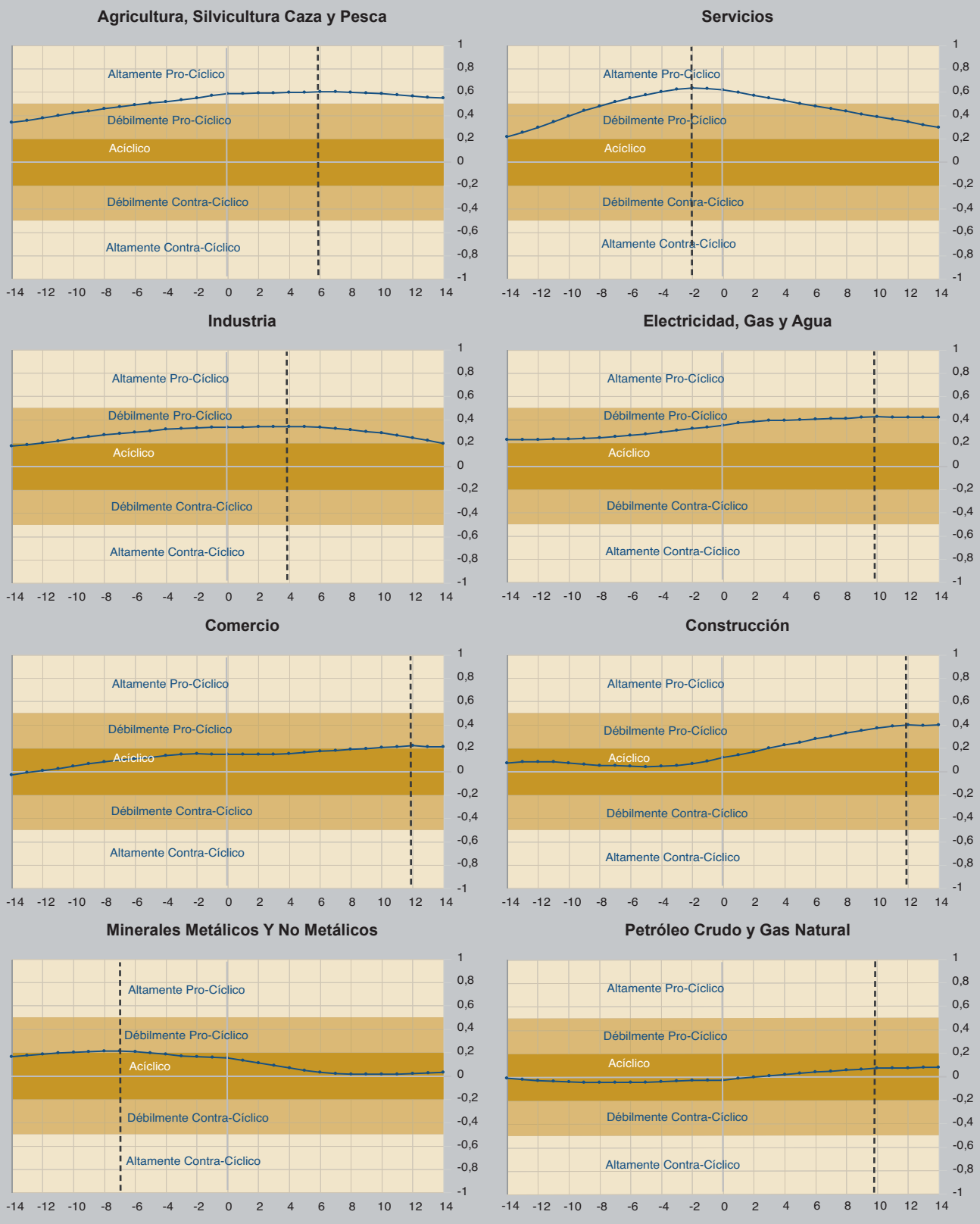
18 El cálculo de las correlaciones cruzadas es: $\rho_{ij,t\pm k} = \frac{\sum_{t=1}^{n}[(y_{it}-\bar{y}_{it})(x_{i,t\pm k}-\bar{x}_{it})]}{\sqrt{\sum_{t=1}^{n}[(y_{it}-\bar{y}_{it})^2]\sum_{t=1}^{n}\left[(x_{i,t\pm k}-\bar{x}_{it})^2\right]}} = \frac{cov\,(X,Y)}{\sqrt{[var(X)var(Y)}}$ donde k indica los rezagos o adelantos de la variable $x_{i,t\pm k}$. Asimismo los valores de $\bar{y}_{it}$ y $\bar{x}_{it}$ con las medias muéstrales de $\bar{y}_{it}$ y $\bar{x}_{it}$, respectivamente.

19 La actividad de Servicios considera a servicios inmobiliarios y empresariales, servicios de transporte y comunicaciones, servicios de intermediación financiera y otros servicios.

20 Este resultado se debe a que la principal fuente de financiamiento para los proyectos de este sector es la Inversión Extranjera Directa e Inversión Pública, y no del sector bancario privado.

21 La elasticidad del sector Agrícola es 0,05%, mientras que de Industria es 0,08%. En ambos casos, los parámetros son estadísticamente significativos al 95% de confianza.

Gráfico R.3.2.1: Co-movimientos sectoriales[1]



Fuente: Elaboración Propia
Nota: [1]Los umbrales se obtuvieron con base en Argandoña et al. (1997) p.50. Para el análisis de co-movimientos se toma un periodo de 14 meses debido a que las correlaciones cruzadas de los sectores de Comercio y Construcción alcanzan su valor máximo en el periodo 12.

Por otro lado, el modelo también reflejó que el sector de Servicios es impactado positivamente tanto por el financiamiento bancario, como por el desempeño económico de la actividad industrial, resultado que destaca el efecto multiplicador que tiene el impulso al crédito destinado a sectores estratégicos de la economía nacional.[22]

Bibliografía

Abrigo M. y Love I. (2015). "Estimation of Panel Vector Autoregression in Stata: a Package of Programs", Working Paper.

Armeanu D., Pascal C., Poanta D. y Doia C. (2015). "The credit impact on the economic growth", Theoretical and Applied Economics Volume XXII (2015), No. 1(602), pp. 5-14.

Amoo G., Eboreime M., Adamu Y. y Belonwu M. (2017). "The Impact of Private Sector Credit on Economic Growth in Nigeria", CBN Journal of Applied Statistics Vol. 8 No. 2.

Cutler, J. (2001). "A New Measure of Core Inflation in the U.K.," MPC Unit Discussion Paper No. 3, London, Bank of England.

Argandoña, A. (1997). Macroeconomía avanzada II. España: McGraw-Hill Interamericana de España.

Garrón I. y Villegas M. (2016). "Influencia del microcrédito en el crecimiento económico: un enfoque regional interno", Documentos de Trabajo Banco Central de Bolivia.

Goldberger Arthur (1968). "The Interpretation and Estimation of Cobb-Douglas Functions", Econometrica, Vol. 36, No. 3/4 pp. 464-472.

Hansen, L.P. (1982). "Large sample properties of generalized method of moments estimators", Econometrica, 50(4), 1029-1054.

Holtz-Eakin, D., W. Newey y H.S. Rosen (1988). "Estimating vector autoregressions with panel data", Econometrica, 56(6), 1371-1395.

Hogan, S., Johnson, M., and Lafléche, T. (2001). "Core Inflation," Technical Report No. 89, Ottawa, Bank of Canada.

Mamman Aliyu y Hashim Yusuf A. (2013). "Impact of private sector credit on the real sector of Nigeria", International Journal of Business and Social Research.

Oni O., Akinlo E. y Oladepo E. (2014). "Impact of Bank Credit on the Real Sector: Evidence from Nigeria", Global Journal of Business Research.

Peñaloza F. y Valdivia D. (2013), "El crédito productivo y su vínculo con la actividad económica y la inversión", Working - Social Science Research Network.

Perera W. (2016). "Credit Intensity of Economic Growth – A Sectoral Analysis: Case of Sri Lanka", Central Bank of Sri Lanka – Staff Studies – Volume 47 Number 1.

22 La elasticidad del sector Servicios con respecto a la cartera es 0,07% y con relación a la Industria es 1,04%. Estos parámetros al 95% de confianza, resultaron ser significativos.

4. Perspectivas de la actividad económica e inflación

Durante el primer semestre de 2022, la evolución del escenario internacional continuará sujeta a factores de riesgo que generan un nivel de incertidumbre mayor al habitual. 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 podría sufrir nuevos ajustes. No obstante, se espera que las condiciones de financiamiento externo para las economías emergentes y en desarrollo sean cada vez menos favorables, especialmente por el retiro previsto del estímulo monetario en EE.UU.

En relación a los precios de las materias primas, estas 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 para Bolivia podría verse comprometido prevaleciendo los riesgos.

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 la gestión 2022. No obstante, los principales riesgos que podrían condicionar el crecimiento se relacionan con el peligro latente de la mutación del COVID-19, la aparición de nuevas variantes del virus en el país y la ocurrencia de fenómenos climáticos más adversos que podrían impactar negativamente la producción agrícola.

Con relación a la inflación, se espera que, al final de la gestión 2022, la misma se sitúe en torno a 3,3%. La incertidumbre sobre el pronóstico continúa siendo elevada, especialmente por la presencia de riesgos en ambos sentidos. No obstante, se prevé que los riesgos al alza sean algo más dominantes que aquellos que puedan originar correcciones a la baja. En este contexto, el rango de proyección queda definido en 2,5% y 4,5%.

4.1. Perspectivas de la actividad económica

4.1.1. Contexto internacional

Durante el primer semestre de 2022, el escenario internacional continuará sujeto a factores de riesgo que generan un inusitado nivel de incertidumbre y sesgan el balance de riesgos a la baja. El principal de ellos, corresponde a la aceleración de contagios de COVID-19, en el marco de la variante ómicron, que amenaza en la imposición de restricciones, algunas de ellas más severas a las esperadas, sobre la movilidad global. Estas constantes mutaciones del virus generan una amenaza al avance de la vacunación. Algunos países han ahondado esfuerzos en administrar las denominadas dosis de refuerzo, agravando las brechas con economías en las cuales la administración de los primeros inmunizantes aún es baja. Con variantes que surgen en cortos periodos de tiempo, existe además mayor dificultad en identificar la nueva sintomatología, y la gravedad que implican las nuevas mutaciones. Consecuencia del choque de la pandemia, no se prevén mejoras en la disrupción de la cadena de suministro global, lo que continuará amenazando la evolución de la inflación en un buen número de economías. Fuera de ello, otros factores de riesgo relevante hacen referencia a la reducción del espacio para los estímulos fiscales y monetarios. Esto último se debe, principalmente, a la aceleración de la inflación, mayor vulnerabilidad financiera que incrementa el riesgo de un aterrizaje brusco para las economías emergentes y en desarrollo. Finalmente, los efectos del cambio climático, que engloba temporales de invierno más fríos, olas de calor y sequías que afectarían la producción agrícola entre otros.

Para 2022, las perspectivas de crecimiento denotan la moderación de la actividad global y tasas de crecimiento más divergentes. Según el Banco Mundial se prevé que el producto mundial crezca en 4,1% durante 2022, ritmo acotado por un menor dinamismo previsto tanto en las economías avanzadas como emergentes, siendo estas últimas las que enfrentarían una mayor moderación sin poder alcanzar las tendencias de crecimiento previas a la pandemia (Cuadro 4.1). En EE.UU., la política fiscal apuntaría a ser menos expansiva; mientras que, en Europa, algunas economías retomaron las restricciones y los cuellos de botella continúan afectando a la industria automotriz; sin embargo, el foco de atención, podría situarse en una nueva crisis energética, de cara al invierno boreal. En China, la acumulación de riesgos financieros amenaza la industria inmobiliaria, además, la política de cero-tolerancia a los contagios podría ocasionar nuevos cierres forzados, profundizando la escasez en la oferta de suministros.

El crecimiento en América del Sur será modesto, reflejando una dinámica heterogénea entre economías. Con una estimación de 2,1% para el producto regional, se prevé que América del Sur registre el desempeño más débil en relación a otros grupos de economías emergentes y en desarrollo. Diferentes situaciones agregan mayores riesgos a la baja para el crecimiento de la región. El más relevante está asociado a la aceleración de contagios por COVID-19, situación que podría deprimir la demanda, en un contexto en el que los bancos centrales de la región, en su gran mayoría, dieron un viro en la orientación expansiva, incrementando las tasas de política, ante mayores tasas de inflación. Las condiciones externas también se desarrollan en un contexto de incertidumbre y balancean el efecto de un escenario con precios de materias primas elevados, mayores tasas de financiamiento para la deuda soberana y corporativa y la disminución de la demanda global. Además, el riesgo país incrementó en medio de una agenda electoral, que ha abierto la posibilidad de cambios estructurales en un número mayor de países.

La evolución de la inflación global y el ritmo de retiro de los estímulos monetarios originarán mayores desafíos para las economías emergentes y en desarrollo. La percepción sobre la naturaleza transitoria de los factores que impulsan la inflación global, cambió durante 2021 y un mayor número de bancos centrales iniciaron o profundizaron el ajuste de los estímulos. A corto plazo, se espera que en un mayor número de economías las condiciones monetarias apunten a niveles neutrales o bien, aunque en una escala menor, que las tasas de política se sitúen por encima de estos. Esta sería la respuesta previsible ante los riesgos que amenazan la convergencia de la inflación y de las expectativas a los niveles objetivo, pese a que la recuperación en varias de estas economías aún es incompleta. En lo concerniente a la FED, luego de la reunión de diciembre de 2021, se espera que el programa de compra de activos finalice en marzo de 2022 o incluso antes. En ese marco, un ajuste inicial a la tasa de los Fondos Federales podría tener lugar en el primer trimestre del año, esperándose al menos dos ajustes posteriores.

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

	2020	BM		FMI	
		2021 (e)	2022 (py)	2021 (e)	2022 (py)
Economía Mundial	**-3,1**	**5,5** (4,0)	**4,1** (3,8)	**5,9** (5,5)	**4,4** (4,2)
Economías Avanzadas	**-4,5**	**5,0** (3,3)	**3,8** (3,5)	**5,0** (4,3)	**3,9** (3,1)
Estados Unidos	-3,4	5,6 (3,5)	3,7 (3,3)	5,6 (5,1)	4,0 (2,5)
Zona del Euro	-6,3	5,2 (3,6)	4,2 (4,0)	5,2 (4,2)	3,9 (3,6)
Economías Emergentes y en Desarrollo	**-2,1**	**6,3** (5,0)	**4,6** (4,2)	**6,5** (6,3)	**4,8** (5,0)
China	2,3	8,0 (7,9)	5,1 (5,2)	8,1 (8,1)	4,8 (5,6)
América Latina y El Caribe	**-7,0**	**6,7** (3,7)	**2,6** (2,8)	**6,8** (4,1)	**2,4** (2,9)
América del Sur	-6,6	7,0 (3,7)	2,1 (2,8)	6,3 (4,1)	2,3 (2,9)
Argentina	-9,9	10,0 (4,9)	2,6 (1,9)	7,5 (4,5)	2,5 (2,7)
Brasil	-4,1	4,9 (3,0)	1,4 (2,5)	4,7 (3,6)	0,3 (2,6)
Chile	-5,8	11,8 (4,2)	2,2 (3,1)	11,0 (5,8)	2,5 (3,5)
Colombia	-6,8	9,9 (4,9)	4,1 (4,3)	7,6 (4,6)	3,8 (3,7)
Perú	-11,0	13,2 (7,6)	3,2 (4,5)	10,0 (9,0)	4,6 (5,2)
E.P. de Bolivia[1/]	**-8,8**	**6,0**	**5,1**		
PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia[2/]	-4,7 (-4,7)	6,9 (6,4)	3,8 (4,1)		

Fuente: FMI Perspectivas de la Economía Mundial (Enero 2021, Octubre 2021 y Enero 2022); FMI - Latin America and Caribbean's Winding Road to Recovey (Febrero 2021)- Perspectivas Económicas Mundiales (Enero 2022 y Enero 2021) y Bloomberg Finance L.P..

Nota: (e) estimado
(py) proyectado
En el Cuadro 4.1 entre paréntesis se incluyen las proyecciones iniciales [1] En el caso de Bolivia se consideran las proyecciones oficiales.
[2]El PIB externo relevante corresponde al crecimiento promedio anual ponderado de los principales socios comerciales de Bolivia en base a información de *Bloomberg Finance LP.*

Gráfico 4.1: Precios promedio de las materias primas
(Variaciones interanuales en porcentaje)

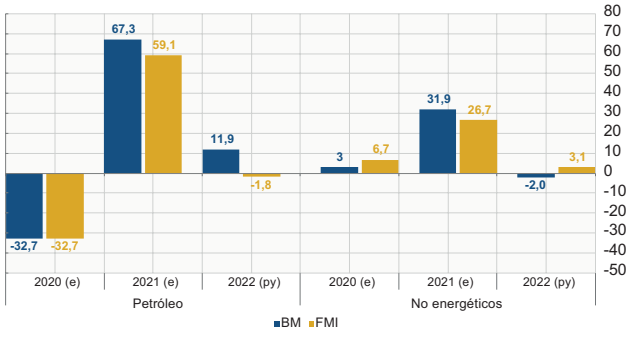


Gráfico 4.2: PIB externo relevante para Bolivia[1]
(En porcentaje)

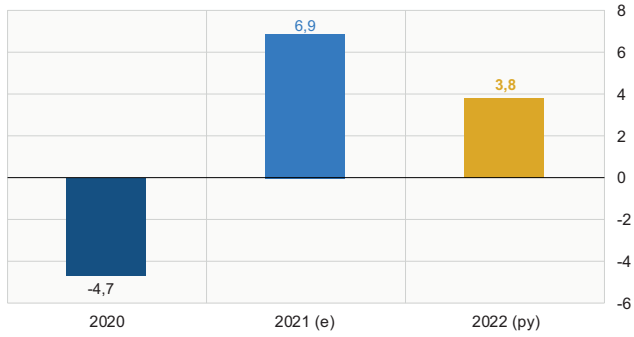
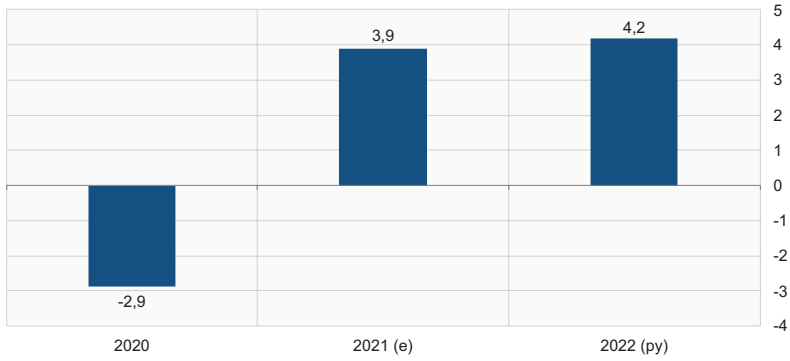


Gráfico 4.3: Inflación externa relevante para Bolivia[2]
(En porcentaje)



Fuente: FMI Perspectivas de la Economía Mundial (Enero 2022) y BM Perspectivas Económicas Mundiales (Enero 2022), *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
[1]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.
[2]Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a diciembre de quince socios comerciales de Bolivia.

En consonancia, las condiciones de financiamiento externo para las economías emergentes y en desarrollo serán menos favorables. El riesgo de una corrección abrupta en las condiciones financieras sigue latente, principalmente por las ya mencionadas mayores expectativas de un incremento anticipado en la tasa de los Fondos Federales. A ello se suman el debilitamiento del desempeño de China (en algunas de sus industrias principales), así como factores idiosincráticos que exacerbarían la percepción de riesgo de economías de América del Sur. En este contexto, se prevé que en el corto plazo las condiciones de financiamiento global sean menos laxas y que los flujos de capital a la región pierdan impulso o incluso se reviertan, generando mayor volatilidad en mercados cambiarios.

Los precios de las materias primas se mantendrán en niveles elevados. El alicaído ímpetu en la recuperación global podría traducirse en menores presiones sobre los precios internacionales de materias primas; no obstante, no se prevé correcciones abruptas en dichas cotizaciones, debido a las disrupciones existentes en la oferta, siendo la expectativa que los precios se mantengan elevados (Gráfico 4.1). En el mercado del petróleo, la OPEP+ fue reticente a incrementar en una mayor cuantía los volúmenes de producción, dando continuidad a su programa de liberación gradual de la oferta. Según sus últimas previsiones, la demanda de petróleo retornaría a los niveles pre-pandemia recién hacia la segunda mitad de 2022. En ese marco, se espera que la oferta del cartel no presente demasiadas variaciones durante el primer trimestre del año, situando al precio del crudo en torno a $us70 el barril.

En este contexto parte del impulso externo a la actividad económica de Bolivia podría verse comprometido. En línea con la evolución de la actividad global, el producto externo relevante para Bolivia continuaría siendo positivo; empero, se registraría un progreso moderado. Las previsiones iniciales señalan un impulso cercano al 3,8% para 2022, reflejo de la moderación en la dinámica esperada de los mercados emergentes de China e India y un avance más acotado de la actividad de EE.UU. y la Zona Euro. En la región, el impulso provisto por Brasil se prevé mínimo, aspecto que sería reforzado por la actividad esperada en Colombia y Perú, entre otros (Gráfico 4.2).

Además, las mayores presiones inflacionarias añadirán un riesgo adicional para la economía boliviana. Con problemas más persistentes en la cadena de suministro global, la inflación externa seguirá siendo un riesgo relevante para las economías de América del Sur. Para Bolivia, las presiones inflacionarias externas que serán relevantes, serán parcialmente acotadas por la depreciación esperada en las monedas, aunque aún con ello se espera que la inflación externa registre un crecimiento promedio de 4,2%, el mayor registro de los últimos años (Gráfico 4.3).

4.1.2. Contexto nacional

En 2022, se tiene previsto un crecimiento del PIB de 5,1% gracias al fortalecimiento de la inversión pública. En efecto, con una inversión pública programada de $us5.015 millones se proyecta un mayor dinamismo de los sectores de Construcción, Transporte y Comunicaciones, Otros Servicios, Industria Manufacturera, Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, entre los principales. No obstante, se prevé un menor desempeño para el sector de Petróleo Crudo y Gas Natural en línea con la declinación natural en la producción de la mayoría de los campos hidrocarburíferos.

Se espera continúe el protagonismo de la Construcción en el crecimiento económico de la gestión por la programación de un mayor nivel de inversión pública. En el marco del Presupuesto General del Estado (PGE) para 2022, que considera una inversión pública programada de $us5.015 millones y el destino de estos recursos a los sectores productivos y de infraestructura con carácter prioritario, se espera un impacto ampliamente positivo en el crecimiento del sector de la Construcción. En este contexto, y en línea con la política de sustitución de importaciones, se priorizarán proyectos con importante impacto como la implementación del Complejo Industrial Farmacéutico en Cochabamba, la Industria de Química Básica, la Planta de Cemento en Potosí, el desarrollo integral de Salmuera del Salar de Uyuni y las refinerías de Zinc en Oruro y Potosí, entre los más importantes.

El crecimiento industrial y agrícola, junto a una mayor normalidad en las actividades cotidianas, estimularán el crecimiento del sector de Transporte. En efecto, en el marco de la intensificación del proceso de industrialización en el país y el panorama favorable de la agricultura, se espera que el flujo de carga se incremente y dinamice la modalidad de transporte carretero. Por su parte, el transporte urbano y aéreo responderán

al fortalecimiento de la cobertura de vacunación con esquema completo contra el COVID-19, mientras que el crecimiento de la actividad minera contribuirá a un mayor uso de transporte férreo. Cabe señalar que la evolución positiva del sector será evidente a pesar del impacto negativo de Petróleo Crudo y Gas Natural en el desempeño de la modalidad de transporte por ductos.

Se prevé un buen desempeño de la Industria Manufacturera, impulsada principalmente por la dinámica de Alimentos y Otras Industrias. En efecto, el adecuado desenvolvimiento del sector agrícola y el impulso de proyectos asociados con la implementación de plantas procesadoras y transformadoras de alimentos repercutirán en el repunte del subsector de Alimentos. En cuanto al sector de Otras Industrias, este responderá al crecimiento del subsector de Productos de Minerales No metálicos que se beneficiará de la mayor inversión pública en infraestructura. Así también, se espera que los subsectores de Substancias y Productos Químicos y Textiles sean impulsados por proyectos asociados con la industria química básica y de camélidos, respectivamente.

La reducida persistencia de fenómenos climáticos adversos en el año contribuirá al crecimiento de sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca. Se espera que, a partir del segundo trimestre del año, los fenómenos climáticos adversos estén ausentes, después de registrarse fuertes lluvias que iniciaron a fines de la pasada gestión y con una duración estimada hasta febrero de 2022. Este contexto impactará positivamente en la producción agrícola no industrial, la cual tendrá una recuperación en la producción de arroz, maíz, trigo y sorgo, principalmente. Por otro lado, los precios internacionales de derivados de soya aún elevados impulsarán la producción agrícola industrial. Asimismo, el impulso del sector pecuario se mantendrá por la demanda de carne boliviana de China. Adicionalmente, se debe destacar el fortalecimiento del sector mediante proyectos que apoyarán a la producción agrícola y pecuaria nacional, además de la ampliación de sistemas de riego y micro riego para favorecer a los pequeños productores.

A diferencia de la pasada gestión, Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios tendrá un desempeño positivo en 2022. La previsión de una recuperación de los cupos de cartera, bajos niveles de mora en el pago de cuotas de interés y capital, además del mejor desempeño del sector real, implicará una mejora en los niveles del margen financiero de las EIF, que a su vez repercutirá en un mejor desempeño de la actividad de Servicios Financieros respecto a lo observado el año pasado. Por su parte, se espera un mayor dinamismo en el mercado inmobiliario que implica mejores valores de alquileres y anticréticos, y un comportamiento favorable en la provisión de servicios a las empresas ante una mayor demanda de servicios requeridos por el sector industrial, principalmente.

Se estima, para 2022, una ralentización del crecimiento del sector Petróleo Crudo y Gas Natural. En efecto, producto de la declinación natural en la producción de gas natural y líquidos en importantes megacampos, el desempeño del sector será menos favorable. Sin embargo, este descenso se espera sea aminorado por la interconexión entre los pozos Incahuasi 3 y 5, la cual contribuirá a una mayor producción de gas natural, y el posible inicio de producción del prospecto Boicobo Sur y Yarará. Por su parte, se prevé el incremento de producción en el campo petrolífero Boquerón Norte.

Por el lado del gasto, la inversión pública tendría un efecto multiplicador en la economía y se experimentaría una leve disminución en el saldo de balanza comercial. La demanda interna impulsará el crecimiento económico en 2022 producto de la mayor inversión pública destinada principalmente al sector productivo. A su vez, una parte de los recursos asociados a una mayor inversión pública podrán ser destinados a la importación de bienes de capital, lo cual finalmente se traduciría en la previsión de una moderada reducción del saldo de balanza comercial.

En 2022, el crecimiento económico podría ser mermado por el riesgo latente de la mutación del COVID-19 y la aparición de nuevas variantes del virus en el país. Desde la segunda mitad de 2021, se renovó en el mundo la preocupación por las nuevas variantes del COVID-19 que resultan ser más contagiosas o letales. Esta inquietud fue exacerbada por la evidente disminución de la efectividad de la vacuna a medida que pasa el tiempo y la posibilidad de tener una cobertura de vacunación incompleta. En este contexto, y de confirmarse la llegada de una de las variantes del COVID-19 al país, el crecimiento económico se vería afectado por la menor dinámica de actividades como el comercio, transporte, servicios, alimentos y bebidas, turismo y servicios comunales y sociales, principalmente, en un contexto de implementación de

nuevas restricciones que contengan la propagación del virus. Este resultado desfavorable terminaría implicando finalmente presiones al alza del nivel de desempleo.

La ocurrencia de fenómenos climáticos más adversos podría impactar negativamente sobre la producción agrícola no industrial e industrial a inicios de gestión. Considerando que se observó una elevada probabilidad de ocurrencia del fenómeno de "La Niña" entre enero y febrero, caracterizado por intensas lluvias que originan inundaciones, se espera que la producción agrícola no industrial e industrial se vea afectada. Es así que, mayores precipitaciones para esos meses en la región de los valles condicionarán la producción de papa en los departamentos de Cochabamba y Chuquisaca. Por su parte, en la región oriental, se verá afectada la producción de arroz. Adicionalmente, la condición climatológica podría afectar la siembra y cosecha de la campaña de verano de la soya que ya experimentó la pérdida de cultivos en el mes de diciembre de la pasada gestión.

4.2. Perspectivas de la inflación

Se espera que la inflación en 2022 se sitúe en torno a 3,3%. Durante los primeros meses de 2022, la inflación presentaría una trayectoria estable, manteniéndose en tasas acotadas. Si bien se espera que los precios aumenten gradualmente en los próximos meses, no se prevé cifras mayores a 2% sino hasta el tercer trimestre, en parte, debido a que la inflación iniciará el año en un nivel bajo (Gráfico 4.5). El pronóstico de la inflación total se mantiene consistente con la dinámica de la actividad económica, la cual se verá impulsada significativamente por estímulos fiscales y monetarios durante 2022.

La incertidumbre sobre el pronóstico de inflación continúa siendo elevada, especialmente por la presencia de riesgos en ambos sentidos. De cara a 2022, los riesgos que pueden generar cambios en la trayectoria de la inflación se mantienen latentes. Por un lado, se prevé que las presiones al alza pueden ser resultado de:

i. **Impacto más adverso al esperado de fenómenos naturales en el país**. Existe la probabilidad de ocurrencia del fenómeno de la Niña que, al generar intensas lluvias e inundaciones, afectaría las vías y/o cultivos mermando la oferta;

ii. **Mayor presión inflacionaria importada debido a la crísis climática global**. Las sequías, olas de calor extremo o, por el contrario, periodos de invierno más fríos y prolongados sin descartar la presencia de fenómenos climáticos que podrían menguar la oferta global de alimentos, adicionando presiones en la inflación externa vinculada a alimentos;

iii. **Mayor inflación externa a la esperada por el lado de la oferta global, principalmente por las disrupciones en la cadena global de suministros**. Descontando el efecto climático, existen además otros factores relevantes que podrían originar un mayor avance de la inflación externa. Estos están vinculados a la persistencia en la disrupción del comercio global que ha derivado en mayores costos de transporte, escasez de suministros y precios de materias primas elevados.

Por el contrario, los riesgos que se traducirían en menores presiones inflacionarias son:

i. **Impacto de nuevas variantes y olas de contagio de COVID-19**. Se prevé que los efectos de la pandemia se traduzcan en restricciones a la movilidad internacional y local, afectando el dinamismo de la actividad económica, especialmente en el sector de servicios. Este choque podría ralentizar la recuperación económica afectando las intenciones de compra o modificando los patrones de consumo;

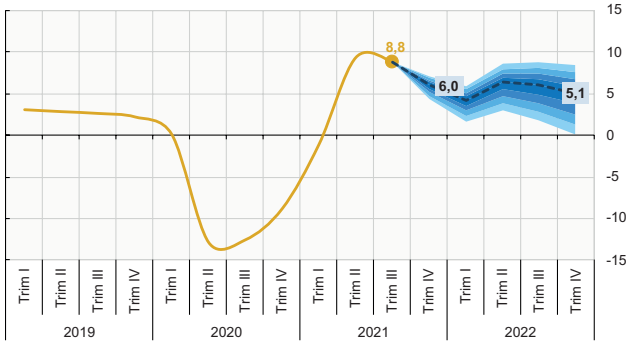
ii. **Depreciaciones inesperadas de las monedas de los socios comerciales**. En un contexto en el que la inflación en las principales economías avanzadas continúe siendo elevada y el ritmo del retiro del impulso monetario deba ser más agresivo, la probabilidad de correcciones en los mercados financieros en desmedro de las economías emergentes y en desarrollo sería más elevada, pudiendo generar salidas de capital y ahondar las depreciaciones cambiarias en la región. Al mismo tiempo, la incertidumbre política y social que atraviesan las economías de América del Sur se constituye en un riesgo para los mercados financieros y cambiarios, pudiendo resultar en nuevos episodios de depreciación debido a factores puramente intrínsecos.

No obstante, se prevé que los riesgos al alza sean algo más dominantes que aquellos que puedan originar correcciones a la baja. Dados los efectos previstos detrás de cada riesgo, el balance

general para la inflación se inclina ligeramente sobre aquellos factores que pueden originar mayores presiones inflacionarias. De esta manera, el rango de proyección queda definido en 2,5% y 4,5% (Gráfico 4.5).

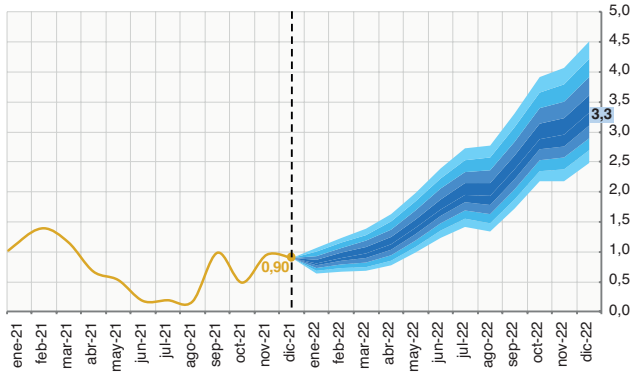
En este contexto, las políticas monetarias y cambiarias continuarán coadyuvando con la recuperación de la actividad económica nacional, precautelando que los niveles de inflación se mantengan en niveles bajos y controlados. La política monetaria continuará proveyendo de los estímulos necesarios para garantizar niveles de liquidez adecuados y dotar de certidumbre al mercado financiero local, sin dejar de lado el compromiso de mantener niveles de inflación bajos y controlados. Por su parte, la política cambiaria mantendrá la orientación de estabilidad cambiaria, con la finalidad de brindar certidumbre a la población y mitigar las presiones inflacionarias externas. No obstante, en caso de materializarse alguno de los riesgos descritos anteriormente, al igual que en otras oportunidades 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.

Gráfico 4.4: PIB trimestral observado y proyectado
(Crecimiento acumulado en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Notas: La línea dorada continua denota la trayectoria observada del crecimiento del PIB. El área azul refleja el rango de proyección del crecimiento acumulado del PIB.

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.

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
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
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
CAP	Coeficiente de Adecuación Patrimonial
CIN	Crédito Interno Neto
e	Dato estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
EASBA	Empresa Azucarera San Buenaventura
ECEBOL	Empresa Pública Productiva de Cementos Bolivia
EE.UU.	Estados Unidos
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
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 CAPROSEN	Fondo de Créditos para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional
Fondo CPRO	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo

Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
Fondo FIUSEER	Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable
Fondo RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
IED	Inversión Extranjera Directa
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
IFR	Instrumento de Financiamiento Rápido
IGAE	Índice Global de Actividad Económica
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
MBD	Miles de Barriles por Día
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	Proyectado
R.D.	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
YLB	Yacimientos de Litio Bolivianos
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos