

Resumen Ejecutivo

En la primera mitad de la gestión 2022, dos choques caracterizaron el contexto internacional de las economías del mundo. Primero, la pandemia demostró su persistencia, luego del surgimiento de la variante Ómicron se registraron cifras elevadas de contagios. Sin embargo, la campaña global de vacunación permitió que la letalidad de la enfermedad se reduzca. Debido a los confinamientos estrictos en algunos países como China, los problemas de logística de las cadenas productivas en el mundo no se lograron solucionar y es un problema que continúa repercutiendo negativamente en el comercio internacional por el incremento de los precios del transporte.

Como segundo elemento de importancia internacional, el conflicto armado entre Ucrania y Rusia repercutió en la cotización de alimentos y energía, mercados en los que estos países tienen amplia participación. Aquello incidió en el incremento de la inflación de la mayoría de las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo a través del comercio internacional. En este escenario, la respuesta de política monetaria de los bancos centrales de las economías afectadas fue contractiva, elevando sus tasas de interés de referencia. A su vez, este ajuste de política, en especial en economías avanzadas, generó el riesgo de contracción de su actividad. Por tanto, la expectativa de estanflación da cabida a un escenario de incertidumbre que caracteriza el contexto económico internacional.

El efecto de este contexto en los países de América del Sur es heterogéneo. Aquello debido a que una parte de los países serán beneficiados por el incremento de precios de materias primas que exportan, como es el caso de Colombia, Argentina y Bolivia. En efecto, para estas economías, las perspectivas de comercio internacional mejoraron, mientras que para economías importadoras netas de energía y alimentos, la revisión económica es a la baja.

En lo que respecta particularmente a la balanza de pagos de Bolivia, esta mostró un destacado superávit en Cuenta Corriente, el cual corresponde al más elevado en ocho años. Aquello es resultado de los altos niveles de exportaciones de bienes y del ingreso de remesas familiares hacia la economía. Además, la Cuenta Financiera registró una entrada neta positiva de capitales por segundo año consecutivo. Las señales de reactivación económica interna y elevación de precios de las materias primas en el país motivaron el incremento de inversión neta de no residentes al país. Asimismo, la Inversión Directa Bruta estuvo concentrada en los sectores de Industria Manufacturera, Hidrocarburos y Minería. Esta entrada de recursos externos a la economía fue acompañada por decisiones de política oportunas.

En este sentido, el BCB apoya al desarrollo de la economía y garantiza el efectivo funcionamiento del sistema de pagos mediante, principalmente, instrumentos no convencionales diseñados para cumplir con las necesidades de la economía. La liquidez, destinada a dinamizar la cartera crediticia para sostener la expansión de la actividad económica, estuvo apuntalada por los préstamos de recursos con garantías de los Fondos CPVIS II y III. En 2022, la creación del Fondo CPRO destacó por ser un instrumento de mediano plazo concebido para facilitar y flexibilizar la gestión financiera de las EIF. Asimismo, se realizó la canalización de recursos del BCB al BDP para financiar a las IFD y las CAC. Con estos mecanismos puestos en marcha, el sistema financiero contó con niveles adecuados de liquidez, que garantizaron la dotación de recursos de financiamiento al sector privado nacional que se encuentra en reactivación.

Paralelamente, en la misma dirección, también se utilizaron instrumentos convencionales de política. En este sentido, el BCB continuó con sus Operaciones de Mercado Abierto, dando señales de la orientación expansiva de la política monetaria.

Las Ventanillas de Liquidez se mantuvieron activas, aunque el ritmo de operaciones a través de este mecanismo fue menor, destacándose, en cambio, las solicitudes de préstamos de liquidez con garantía del Fondo RAL.

El BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo, mantuvo la política de estabilidad cambiaria, la cual continúa estabilizando las expectativas de cotización de la moneda nacional con respecto al dólar estadounidense, impedir la fuerte presión inflacionaria importada que amenaza a las demás economías del mundo, facilitar la aplicación de la política monetaria expansiva y preservar la bolivianización financiera. La estabilidad del tipo de cambio también favoreció la posición comercial de Bolivia en virtud de las depreciaciones reales del boliviano frente a la mayoría de las monedas de los socios comerciales, lo que auspició una mayor competitividad, vía precios, de los productos nacionales. Al mismo tiempo, la demanda de dólares disminuyó en relación a gestiones pasadas, por lo que las ventas de divisas de las EIF al público y del BCB a las EIF se contrajeron.

En lo referente a la inflación, el control del nivel de precios fue efectivo. En efecto, Bolivia registra una de las tasas de inflación más bajas del mundo, a pesar que los choques externos, que determinan la configuración del contexto internacional, afectan negativamente a las demás economías del mundo mediante el rápido incremento de precios. Los factores que explican este resultado son la adecuada oferta de alimentos, la implementación de políticas de subsidio dirigidas a proteger los mercados locales, el manejo adecuado de la política cambiaria y el anclaje de las expectativas a pesar de la sensación de zozobra generada por el conflicto bélico en Ucrania. Sin embargo, algunos eventos climáticos afectaron, durante el segundo trimestre, al precio de ciertos alimentos como la carne de pollo y los vegetales; a pesar de aquello, la inflación se mantuvo dentro del rango de proyección.

En cuanto a los depósitos, estos mostraron un flujo positivo a pesar del periodo estacional de pago de impuestos, lo cual revela el incremento de la confianza del público en el sistema financiero. De igual manera, los créditos mostraron una importante recuperación desde el mes de abril como respuesta a las medidas del gobierno para salir del diferimiento de cartera y del rezago económico causado por la pandemia. El buen comportamiento de los depósitos se reflejó en el registro de tasas positivas de

crecimiento de los agregados monetarios, mientras que la base monetaria registró tasas positivas de crecimiento interanual y una dinámica estable.

La actividad económica mostró un buen comportamiento en línea con el proceso de recuperación tras los efectos más severos de la pandemia. Este proceso fue acompañado por la aplicación de programas de inmunización contra el Covid-19, la continua recuperación del crédito, efectos climatológicos moderados y la reactivación de la producción industrial. Por el lado del gasto, la demanda interna estuvo sustentada por la ejecución de proyectos de inversión pública, mientras que la demanda externa tuvo incidencia positiva que se reflejó en el superávit del saldo de la balanza comercial registrada a marzo de 2022. Como resultado de ello, al primer trimestre de la presente gestión se registró un crecimiento económico de 4,0%.

A futuro, se espera que, salvo que el conflicto geopolítico en Ucrania tenga resolución, la inflación de las economías del mundo mantenga su incremento en razón a las distorsiones e interrupciones de la oferta económica global. Con ello, los posibles riesgos de este evento son la escalada de las tensiones bélicas, estanflación, inestabilidad financiera e inseguridad alimentaria. Paralelamente se espera que la respuesta de las autoridades monetarias de los países se ajuste más, arriesgando el crecimiento de las economías, limitando la demanda externa de nuestros socios comerciales. Otro riesgo generalizado para las economías, incluida la boliviana, es la persistencia de los contagios de Covid-19, lo cual podría ralentizar la actividad económica, más aún si se suscitan nuevas variantes del virus contra las cuales las vacunas pudieran perder efectividad.

Las perspectivas de crecimiento en Bolivia son positivas con base en la trayectoria de los proyectos de inversión pública y privada que mantendrían activados a varios sectores de la economía, así como en la estabilidad y solvencia del sistema financiero nacional. En estas condiciones se espera que el crecimiento de la economía para 2022 esté en torno a 5,1%. Bajo estas perspectivas, se espera que la inflación se ubique alrededor de 3,3%.

Con respecto al proceso de recuperación en el que la actividad económica nacional aún se desenvuelve, las políticas monetaria y cambiaria continuarán apoyando dicho proceso. El BCB, actuando en

línea de sus competencias, actuará a favor de mantener niveles bajos y controlados de inflación. Asimismo, constantemente se monitorearán los riesgos internos y externos que podrían afectar la trayectoria esperada de la inflación. En ese sentido, el Ente Emisor reafirma su compromiso de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

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

