



BICENTENARIO DE
BOLIVIA



BANCO
CENTRAL DE
BOLIVIA



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2023



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2023

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Informe de Política Monetaria
Julio 2023**

150 copias impresas

Fecha de Publicación: agosto 2023

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 Relacionamento Institucional

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

Índice

1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO	1
1.1 Actividad económica mundial.....	2
1.2 Inflación internacional y política monetaria	4
1.3 Mercados financieros	6
1.4 Desempeño del sector externo de Bolivia.....	8
1.4.1 Precios de los productos básicos de exportación.....	8
1.4.2 Balanza de pagos	8
Recuadro 1.1: Las remesas familiares constituyen una fuente importante de recursos externos para la economía boliviana	14
2. POLÍTICAS DEL BCB	17
2.1 Política Monetaria	18
2.1.1 Programa Monetario y Programa Fiscal Financiero 2023	18
2.1.2 Instrumentación de la política monetaria	18
2.2 Política cambiaria.....	23
2.3 Créditos y transferencias del BCB al sector público	26
2.3.1 Créditos del BCB al TGN	26
2.3.2 Financiamiento del BCB a las EPNE	26
2.3.3 Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales	26
2.3.4 Financiamiento de Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) para emprendimientos productivos.....	26
Recuadro 2.1: Estabilidad del sistema financiero y el proceso de intervención a una EIF	29
3. RESULTADOS ECONÓMICOS	31
3.1 Inflación.....	32
3.1.1 Comportamiento de la inflación	32
3.1.2 Factores que explicaron la evolución reciente de la inflación.....	32
3.2 Liquidez e intermediación financiera.....	34
3.3 Agregados monetarios	36

3.4	Actividad económica	36
3.4.1	Actividad económica sectorial.....	36
3.4.2	Actividad económica por tipo de gasto	40
	Recuadro 3.1: Producción récord histórica en el sector industrial	43
4.	PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO	45
4.1	Perspectivas de la actividad económica	46
4.1.1	Contexto internacional	46
4.1.2	Contexto nacional	48
4.2	Perspectivas de la inflación.....	51
	Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación	53

Presentación

El Informe de Política Monetaria (IPM) es uno de los mecanismos comunicacionales del Banco Central de Bolivia (BCB) a través del cual se efectúa la rendición de cuentas y la subsecuente evaluación de su desempeño y cumplimiento de su mandato constitucional. El IPM de julio de 2023 da continuidad a una serie semestral y se constituye en parte importante del análisis del BCB. En efecto, en esta oportunidad, el IPM de julio 2023 tiene como objetivo describir y analizar el comportamiento de la macroeconomía boliviana a través de una lectura técnica y sistemática, haciendo énfasis en las políticas implementadas por el Ente Emisor.

Uno de los principales riesgos de origen externo para la gestión en curso, corresponde a las aún elevadas tasas de inflación a nivel regional y global, en medio de la continuidad de muchos de los factores que originaron el inicial incremento de precios. Si bien las condiciones externas se modificaron ante el enfriamiento de la tendencia inflacionaria, nuevos obstáculos, a consecuencia de las duras restricciones financieras mundiales, configuran un ambiente que no dejará de ser desafiante.

Adicionalmente, el contexto nacional estuvo caracterizado por sus propios desafíos, entre los que se destacan la repercusión de conflictos políticos y sociales en nuestra economía como los de Santa Cruz a finales del 2022, así como los efectos climáticos adversos y los escenarios de especulación registrados en esta gestión. En efecto, la combinación de eventos internos y externos conforma el escenario económico nacional ante el cual el BCB actuó de manera oportuna.

En línea con ello, el BCB ejecutó un paquete de medidas enfocado a mantener la estabilidad del boliviano y garantizar el funcionamiento del sistema de pagos y financiero. Tales instrumentos provienen de un arsenal heterodoxo, constituido para cubrir las necesidades específicas de la economía nacional, los cuales fueron puestos a prueba en este contexto. Dichas medidas procuraron mantener la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados y con ello, precautelar y mantener el normal desenvolvimiento del sistema financiero, pero también brindaron la certidumbre respectiva a la población.

Como resultado de las políticas ejecutadas, se logró preservar la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados, manteniéndose también la solidez del proceso de bolivianización; en cuanto a los precios la inflación acumulada fue de 0,8% en junio, constituyéndose como la más baja de la región y de las menores en el mundo. En el ámbito externo, se destaca un buen desempeño de las exportaciones que, junto al registro de 2022, son las más elevadas desde 2015; del mismo modo, las remesas familiares recibidas continuaron presentando récords históricos. La deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

En ese sentido, en línea con su mandato constitucional de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país, el BCB, a través de sus políticas monetaria y cambiaria, ratifica el compromiso de continuar coadyuvando con la recuperación de la actividad económica nacional, a la vez de precautelar que las tasas de inflación se mantengan en niveles controlados.

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

La Paz, julio de 2023

Resumen Ejecutivo

En la primera mitad del año, la probabilidad de recesión, en las economías avanzadas, se mantuvo latente, debido al reducido nivel de crecimiento económico. A ello se suma la aplicación de la política monetaria contractiva, en la mayoría de las economías, que tuvo como resultado la reducción de la inflación, pero también la disminución de la actividad económica. Al respecto, los indicadores de alta frecuencia muestran que la actividad agregada global fue débil, impulsada por el sector de servicios, pero aminorada por el sector manufacturero que se mantuvo contraído. Cabe indicar que, al final del semestre, el sector de servicios, también experimentó un leve freno.

Sin embargo, no todos los determinantes del crecimiento tuvieron un mal desempeño. La reapertura económica de China incidió positivamente durante un escenario macroeconómico marcado por el ajuste monetario, en tanto que la permanente creación de empleos en Estados Unidos (EE.UU.) y en la Zona Euro favorecieron un consumo resiliente.

Si bien, la inflación registró datos a la baja en la mayoría de las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo, la inflación subyacente se mantuvo en niveles preocupantes por su mayor resistencia a la baja. Por ello, la política monetaria predominante para hacer frente a la inflación fue contractiva. Las economías de América del Sur, también optaron por una política monetaria restrictiva en busca de reducir la inflación.

Por otro lado, el sistema bancario internacional sintió las turbulencias ocasionadas por algunas entidades financieras de las economías avanzadas. En efecto, en el primer trimestre se registraron eventos de crisis bancaria que afectaron a entidades individuales en EE.UU. y en Europa, sucesos que llevaron el estrés financiero a niveles elevados pero, prontamente, se logró una normalización gracias a la intervención oportuna de los reguladores.

Por otra parte, los mercados se mantuvieron expectantes sobre la solución al problema del límite de la deuda de EE.UU. Al respecto, a inicios del mes de junio, se tomó la decisión de suspender el tope de la deuda pública estadounidense hasta enero de 2025, lo cual también generó calma en los mercados.

Bajo el contexto externo desfavorable, al primer trimestre de 2023, la Cuenta Corriente en Bolivia presentó un reducido déficit, de 0,7% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, se observa una recuperación de la balanza comercial de bienes, asociada a un mejor desempeño de las exportaciones no tradicionales. En efecto, el valor total de las exportaciones, acumulado a mayo, se constituye en el segundo nivel más elevado desde 2015. Por su parte, las remesas familiares recibidas continuaron presentando récords históricos, mientras que en la Cuenta Financiera se registró una Inversión Directa Neta positiva por tercera gestión consecutiva para el primer trimestre. Por último, la deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

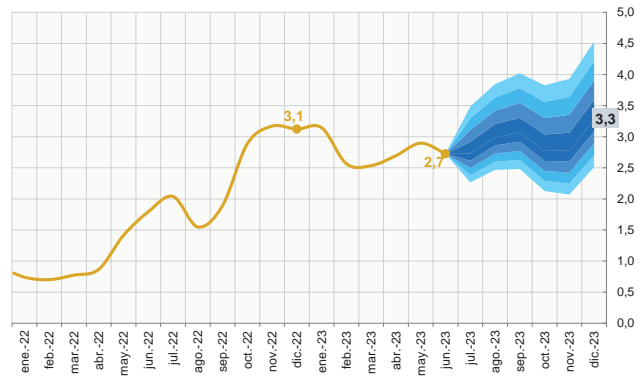
Ante este escenario, el BCB llevó a cabo una política monetaria con orientación expansiva, mediante instrumentos convencionales y no convencionales, que contribuyó a la estabilidad del sistema financiero.

A su vez, el Programa Fiscal Financiero para 2023, que fue suscrito el 6 de enero de 2023, si bien al primer trimestre, presenta algunos desvíos, éstos son atribuibles a rezagos en la aprobación del financiamiento externo. Por su parte, el Programa Monetario muestra una expansión del Crédito Interno Neto (CIN) explicada principalmente por la disminución estacional de los depósitos del sistema financiero que fue mayor a raíz de los conflictos políticos y sociales suscitados en Santa Cruz y la incertidumbre generada por la intervención de una Entidad Financiera aunque luego retornó la confianza de los agentes en el sistema financiero nacional.

En ese sentido, los retiros de depósitos del público disminuyeron y luego se estabilizó la demanda por circulante. Con relación a la política cambiaria, ante un contexto internacional inflacionario en el que los mercados cambiarios se vieron afectados por la volatilidad del valor del dólar estadounidense, el BCB decidió mantener su política de estabilidad del tipo de cambio, que limitó el traspaso del choque internacional de precios a la inflación nacional. Adicionalmente, desde finales de 2022, una serie de eventos internos y externos convergieron en un escenario de especulación cambiaria en la economía nacional. En ese sentido, la reacción del Ente Emisor fue inmediata, generando el mecanismo para dotar de divisas directamente a la población, y para fortalecer la liquidez en moneda extranjera (ME) de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) y, con ello, garantizar la estabilidad del sistema financiero.

Por su parte, se mantiene la previsión de un crecimiento dinámico del PIB para el cierre de gestión de 2023, explicado por un mejor desempeño del sector de servicios. Asimismo, el destino de la inversión pública impulsaría el esquema de crecimiento a través de la política de industrialización con sustitución de importaciones. Adicionalmente, se espera que la inflación, al cierre de 2023, se sitúe en torno a 3,3%, dentro de un rango sesgado al alza entre 2,5% y 4,5%, acorde con el comportamiento de la actividad económica externa e interna esperada.

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



Fuente: BCB

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

El BCB con sus políticas monetaria y cambiaria continuará coadyuvando con la recuperación de la actividad económica nacional, a la vez de precautelar que los niveles de inflación se mantengan en niveles controlados. En efecto, la política monetaria continuará adoptando una posición contracíclica y la política cambiaria mantendrá la orientación de estabilidad cambiaria, con la finalidad de brindar certidumbre a la población y mitigar las presiones inflacionarias externas. En ese sentido, el Ente Emisor reafirma su compromiso de aplicar los instrumentos de política con el propósito de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Executive Summary

During the first half of the year, the probability of recession in the advanced economies remained high due to the weakness of their economic growth. The tightening monetary policy applied in most of the countries helped to reduce inflation levels but also affected economic activity. In this regard, the high-frequency indicators showed that global economy was weak driven by the service sector but lessened by the manufacturing sector which remained contracted. It is important to point out that, at the end of the semester, the service sector also slowed down slightly.

Nevertheless, not all the determinants of growth performed poorly. China's economic reopening affected positively in a macroeconomic scenario marked by monetary tighten, while the permanent generation of new jobs in the United States (USA) and the Euro Zone encouraged a resilient consumption.

Although headline inflation slowed down in most of the advanced economies and emerging and developing countries, core inflation remained at worrying levels. This is why most of the central banks tightened their monetary policy. The central banks of most countries in South America did the same in search of controlling inflation.

The international banking system felt the impact of volatility caused by some financial institutions in advanced economies. Indeed, in the first quarter, different banking crisis events affected individual entities in the US and Europe. This events involved high levels of financial stress, however, normalization was quickly achieved thanks to the timely intervention of regulatory entities.

Moreover, markets were expectant about the solution to the problem of the US debt limit. In fact, at the beginning of June, the decision to suspend the ceiling on the US public debt until January 2025 was made, which also helped to calm down the markets.

Under this unfavorable external context, at the first quarter of 2023, the Bolivian Current Account presented a reduced deficit of 0.7% of Gross Domestic Product (GDP). Nevertheless, the trade balance of goods improved thanks to a better performance of non-traditional exports. Indeed, the total value of exports accumulated to April was the second highest level since 2015. On the other hand, family remittances have continued showing historical records, meanwhile, in the Financial Account a positive Net Foreign Direct Investment in the first quarter for third consecutive year was registered. Finally, the external public debt remains at sustainable levels in terms of solvency and liquidity.

Given this scenario, the Central Bank of Bolivia (BCB) carried out a monetary policy easing through conventional and non-conventional instruments which contributed to stabilize the financial system.

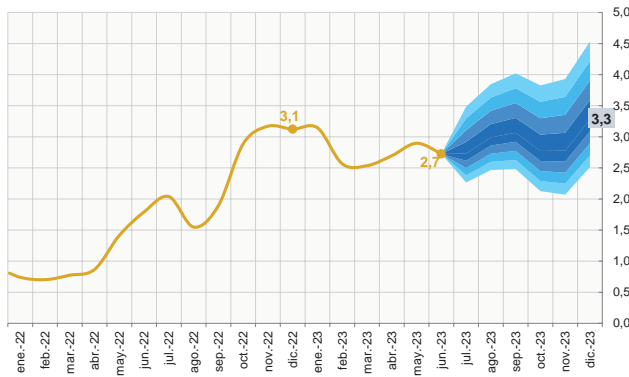
Although the Fiscal-Financial Program for 2023, signed on January 6, of 2023, presented some deviations at the first quarter, these are explained by delays in the approval of external financing. On the other hand, the Monetary Program shows an expansion of Net Domestic Credit (CIN) mainly explained by the seasonal decrease in deposits in the financial system, which was greater as a result of the political and social conflicts that arose in Santa Cruz and the uncertainty generated by the intervention of a Financial Entity. Nonetheless, afterwards confidence of the agents in the national financial system returned. In this sense, public deposit withdrawals decreased and then the money demand stabilized. Regarding the exchange policy, in an international context of high inflation rates and volatility in the exchange markets, the BCB decided to keep the exchange rate stable, which limited the pass-through of the international price shock to national inflation. Furthermore, since the end of 2022, various internal and external events created a scenario of currency speculation in the national economy. The reaction of the BCB

was immediate since it developed a mechanism to directly provide foreign currency to the population and to strengthen the foreign currency liquidity of the Financial Intermediation Entities (EIF) guaranteeing, in this way, the stability of the financial system.

Besides, the forecast of a dynamic GDP growth for the end of 2023 is maintained, thanks a better performance of the service sector. Likewise, the public investment would promote the growth through the policy of industrialization with import substitution. Additionally, it is expected that, at the end of 2023, it will be around 3.3%, within an upward biased range between 2.5% and 4.5%, according to the expected behavior of external and internal economic activity.

The BCB, with its monetary and exchange policies, will continue to contribute to the recovery of national economic activity, while ensuring that inflation levels remain at controlled levels. In fact, to provide certainty to the population and mitigate external inflationary pressures, monetary policy will continue adopting a countercyclical position and exchange rate stability will be maintained. In this sense, the BCB reaffirms its commitment to apply its policy instruments with the purpose of maintaining the stability of the internal purchasing power of the national currency to contribute to the economic and social development of the country.

**Observed and projected inflation
(In percentage)**



Source: Central Bank of Bolivia

Notes: The graph includes confidence intervals around the central scenario.

Luriwinaka yatiyaw

Nayrîr chika marana, qullqichâw pisiqtirjamipanxa, qullqichâw tuqin nayrankirinakaxa, imxatataw qhiparapxâna, kunalaykutix qullqichaw jiltawix iraqtatapata. Ukarux markan alaňanak juk'ach qullqi apnaqâwiw yapxatti, jilpach qullqichawinakanxa, chani alaň qullqi jilxattawinak juk'arataparuw puripxi, ukampirus qullqichasiñ lurawinakax juk'aptarakiwa. Ukatxä, sapa kutinjam wal uñichayirinakan uñacht'awipax taqpach lurawinakax yapxattataw jan ch'amaninawa, yanapirinak tuqit ch'amañcharjamaxa, amparamp irnaqir tuqins juk'arataw qhiparawayi. Suxta phaxsi tukusiruxa, irnaqaw tuqinkinkirinakax, jark't'ataw uñjasipxaraki.

Maysa tuqitxa, janiw taqinitix jiltawinakanx jan wali irnaqawinjamakanti. China markan qullqichaw tuqit wasitatamp qalltatarjamax markan qullqichaw kunkañchayatarjamax askinjam ch'amañchawayi, ukhamipanxa, Estados Unidos (EE.UU.) markanx machaq irnaqawinakaw uñstayata, ukapachparak Euro Chiqans walikipuniw alasiñ aljasiñax utjawayaraki.

Ukhamarus chani irxattâwix jilpachanx qullqichawin nayrankir markanaka, jichha sartaskir markanaka, ukhamarak qhiparstat markanakanx pachparukiw ch'ujtawayi, jan juk'aqasina. Ukatwa, qullq apnaqaw tuqinx jan yânak wal alaña amuyuw nayranki. Awyayala tuqin qullqichawipaxa, uka kikiparakiw qullq apnaqaw jark't'awinakamp saranti, irxattawinak juk'aptayañataki.

Maysa tuqitxa, anqax wanku thakhix jan walt'ayataw yaqhip qullqichawin nayrankir utanakan qullqichawtuqitx amuyasiniwayi. Ukhamipanxa, nayrîr kimsa phasinakanxa qullqi mayt'ir utanakan qullqitjam pisintawiruw mantawayapxi, ukax maynin tamachat EE.UU. marka ukhamarak Europa markankirinakaruw jan walt'ayawayi, qullqichaw tuqitx wali llakisiñaruw puriniwayapxi, ukhamipanx makirakiw uñjirinaktuqix askinjam sarxaruñar qullqichâwinx uñtayaniwayapxi.

Maysa tuqitx, alaña aljañtuqinakanx p'arikiw EE.UU. markankirinakan jan walt'aw manu askichawx utjañapx suyapxarakina. Uka tuqitxa, mara t'aqa qallantkasinx, taqin manupkan uk suyt'ayañatakiw amtawayapxi aka chinuqa 2025n marakama, ukax jach'a aljañ alaň utanakanx llamp'urawayarakiwa.

Anqax tuqin kunatix utjki ukarjamaxa, nayrîr kimsa phaxsi 2023n maranx, Cuenta Corriente ukax Bolivia markanx qullqi tuqit pist'awix juk'akiw uñstawayi, 0,7% ukhatx Producto Interno Bruto (PIB) ukatx jilakiti. Ukhamipanxa, utjirinakan alakipaw waytawirjamax sartasiwipaw uñjasi, ukax ankax markar jichha yânak aljañanakam apthapitawa. Ukhamarus, aka qasawi phaxsitxa, taqpacha chanipaxa jilxatiwa pä yânakatxa aka amuyuxa, anqâxa markata qullqituqita mantawixa wila masinakataxa jilxataskakiwa kunjamatixa yatiqapki ukhama, ukatxa Inversión Directa positiva ukaxa nayrîri kimsa phaxsinakanxa aka maraxa qillqantatarakiwa Qullqituqita Kuña. Qhip qhiparuxa, anqaxar manuqi ukaxa walinjamak khuskat taqitakjam ukhamarak utjatarjamax sarantaski.

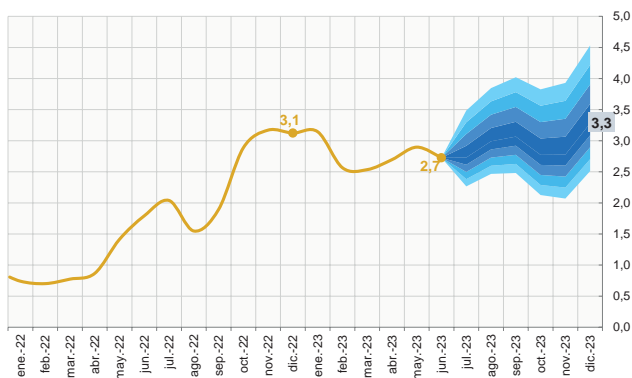
Ukarjamaxa, BCB ukax mä qullq apnaqâwi qullqi aljañ amuyur uñtayatawa, kunjamtix yânak tuqirjamak ukarjama, ukhamarak munatarjamak ukarjama, ukax qullqichâw thakhiñchar khuskhat sarantañapatakiw yânapî.

Ukampirusa, Programa Fiscal Financiero 2023n maratakix kunawsatix ukax 6 uru chinuqa 2023n maran wakt'ayasiwayi, maysar uñtayatjamaw uñstaraki, ukax qhipt'atarjamaw anqax tuqit qullqichawix iyawsatjamaraki. Uka tuqitxa, Programa Monetario ukax Credito Interno Neto (CIN) ukan jilxattawip uñicht'ayi, qullqi jaytaw juk'aptawi ukaw qhanpachanx qhanañchata, kunatix Santa Cruz markan jan walt'awinak utjawayki ukarjama, ukatx mä Qullqichaw Utâ uñjatarjamax pachjasiñanak utjawayi, ukhamipanx qullqichaw thakhiñchax markpachan mayamp iyawsañaruw kuttawayataraki. Ukhamipanxa, qullqi imaña qullqi apsuxañax

juk'arawayiwa ukat ukhamat mayirinakax sapa maynitjam khuskhachasiwayi. Ukatx, qullqi turkaw amanaqawix, anqax markanakarjam irxattawinakax aljañ turka utanakas aynacht'ayatjamaw uñjasiraki ukax dolar estadounidense ch'uxña qullqin chanip irxat iraqta utjatapata, BCB uksankirinakax pachparuk qullqi turkawix sarantayatakiskaniw sasaw amtawayapxi, ukax anqax markanakan irxatwinak jark't'awayi markasan jan irxatawinak utjañapataki. Yapt'atarjamax, 2022n mara tukuyatx akan ukhamarak anqaxan walja wakichäwinakaw jikthaptawayi, markat turkakipawinakat mayx amuyasina. Ukhamipanxa, Tama Churirix (Ente Emisor) ukan p'arxtawipax mäkipuninaw qullq markachirir chiqak churañatakixa, ukat Anqax Qullqi – Moneda Extrajera (ME) utji uka Entidades Intermediación Financiera (EIF) ukar ch'amañchañataki ukat ukampix qullqichaw thakhiñchar askinjam ch'amañchañataki.

Uka tuqitxa, PIB ukan jiltawip sarantaskañapatakiw aka 2023n mara tukusitakix uñtatäski, uka achunakax irnaqatarjam qhanañchawiwa, qullqichaw lurawinakax kunjamtix sarantañapaki ukarjama, ukax yanapt'aspaw aski lurawinakar. Ukhamipanxa, qullqi irtawinakax qullqi tuq jiltañaruw kunkañchayata, aka lura achunak apnaqäwi ukhamat anqax markat mantanir yänak jark't'añataki. Yapt'atarjamaxa, irxattawinakax 3,3% ukhar aka 2023n mara tukusix purispan ukaw suyataski, niya 2,5% ukhamaraki 4,5% ukhanakar jiljattawix puriñapjamaru, kunjamakitix qullqichaw lurawix anqaxans ukhamarak akans suyt'atäski.

Irxattawinak uñjata ukhamaraki jutiritak uñtata (Sapa patakajama)



Lurata: BCB
Yatiya: Waruqatax taypinkirjam utjirinakan iyawsañatak luratawa.

BCB ukax qullqichaw apnaqäwi ukhamarak turkawinakax apnaqäwix marakasan qullqichaw lurawinakax askinjam sarthapiñapatakix sarantaskakiniwa, ukhamat irxattawinakax jan juk'amp utjañapatak ukhamat tantiyatañapataki. Ukhamipanxa, qullqichaw apnaqäwix mä amtaw kuti tuqinax tuq uka amuyumpix sarantatakiskaniwa ukhamaraki turkakipaw apnaqäwix askinjam sarantañapatakix kunkañchayataskakiniwa, markachirir jan pachjasiyañar ukhamarak anqax markat jutir yänakan chanip irxattawinak jark't'awirus ch'amañchatakiskaniwa. Ukhamipanxa, Tama Churirix – Ente Emisor uksankirix apnaqäw yänak apnaqañatakix qhanañchaskakiwa qullqichawix walinjam kuntix markan qullqip katkañäni uk sarantañapataki ukax markasan nayrar qullqichaw ukhamarak marka qamäwin ch'amañchañatakiwa.

Pisiyachisqa qillqa

Ñawpaqkaq kuskan watapiqa, mayqinchus kurajmanta puquchinku chaykunapaq uraykusqa kanantam suyakurqan, chaywampas uj chhikallan puquykuna puquchisqanchisrayqa, sumaqllam kakuchkan. Chaymantaq, imaynatataq qulqi apaykachay yuwaykunata churaykunku chaywan imamyapakun, chayraykum wakinka puquykunapaq chanin mana uraykusqa kasqan riqsikumun, ajina kaqtiempas, puquykuna urichiqkunapaq as chhikalla llank'asqankuraykum ajina kachkan. Chay kaqtiempas, sumaqmanta qhawakipariqkunapaqqa, tukuy kaypachapi ruwaykuna pisiyasqantam riqsimumku, chaytaq jaywaykuna ruwaqkunapaq kallapachasqa kasqanrayku, chaywampas imaymana ruwaykunakaqpaqqa pisiyachisqam karqan, ninkum. Sut'incharisqa kananmanta niqtinqa, kay suqta killa tukuchaypaqqa, chay jayway ruwaykunapaqpas uj chhikan pisiyachisqa kasqantam riqsichimumku.

Chaywampas, wicharinan suyasqanchismanjinaqa, manam tukuyinku mana allinta puririrqankuchu. China llaqtapaq puquyninkuna wajmanta wisq'arakusqantaq, imachus athun puquykuna kachkan chaypaq qulqi chaninkunata khuskhanchasqa kasqanraku allinmanjinam rikukun, ajina kachkaqtinqa, Estados Unidos (EE.UU.) jinataq Euro qulqiwana puriykachaqkunapaq achkha llank'aykuna uqharisqankuraykutaq ama qulqi pisiyachisqa kanapaq allinmantajina puririchirqanku.

Achkhakaq kurajmanta puquchiqkunapaq, puquy rikhuriqkunapaq jinataq puquy wiñariqkunapaq qulqin pisiyasqa kasqan uj chhikallam riqsikurqan, chaytaq qulqi pisiyasqanta astawanmi uraykusqa kasqanta llakichiqwanchis. Ajina kasqanraykum, qulqi apaykachay yuwaykunaqa pisiyaykunata saykatanapaq sumaqta churakun. América del Sur chayniq jallp'apiqa puquyninkunaqa, imachus qulqi apaykachaqkunapaq yuwaykuna kachkan chaymanjinam purichikun ajinamantam imachus qulqi pist'achikuykunata pisiyachirqanchis.

Wajniqmanta qhawarisqataq, kurajmanta puquchiqkunapaq qulqi pakana wasinniqmantaqa, tukuy niqsuykunapi kaq qulqi pakana wasikunamanmi mancharichirqan. Chaywampas, ñawpaqkaq kimsa killakunapiqa, EE.UU. jinataq Europapi kaq runakunapaq imaymana ruwaynin wasinkunapaq quqli pisiyachikusqantam riqsichikumurqan, chaytaq qulqi apaykachaqkunam anchatapunim llakichisqan, chaywampas, usqhayllam khuskhachasqa kapurqan imaraykuchus yuway kamachiykuna uqharisqa kasqanrayku.

Wajniqmanta qhawarisqataq, chanin qhatuniqkunapiqa, imaynatataq EE.UU. llaqtaqa manunta jallich'anqa, chayta suyachkarqanku. Chayniqmantaq, junio killa qallariypiqa, 2025 watapi enero killakama EE.UU. llaqtaqa manunta jallich'anampaqmi uj yuwayman chayanku, chaytaq qulqi chanin qhatukunapanqa uj chhikanta llamp'ucharinmi.

Kay mana allinkuna ukhupin, 2023 watapi kinsa killa qallariypi, Bolivia suyupa qolqen pisiyarqan 0,7% Producto Interno Bruto (PIB) nisqamanta. Ichaqa, inventario rantiypa chaninmi allinta yapakurqa, mana riqsisqa kaqkunata hawa pachaman rantikusqaykuman hina. Hawa llaqtakunaman apachisqaykuqa 2015 watamantapachan iskay kaq hatun pataman chayarqan, abril killapi. Chaynallataqmi, hawa llaqtakunapi llamkanapaq wasinchikkuna apachimuwanichik qullqiqa ancha hatunmi, ichaqa Cuenta Financiera nisqapas Inversión Directa nisqamanmi hichpallapi kachkan, chaymi kimsantin watakunapi. Tukuchanapaqtaq, hawa manunchikta pagananchikpaq qullqita waqaychachkanichik.

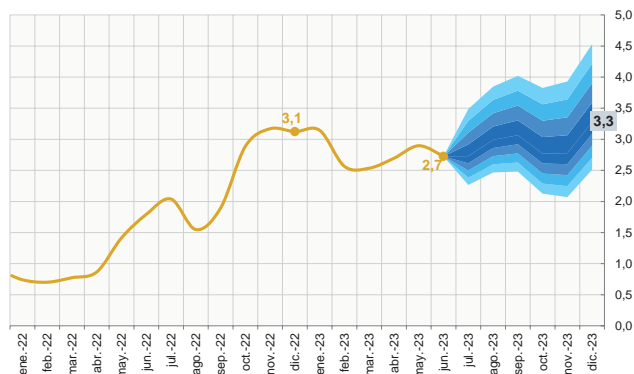
Ajina kaqtinqa, BCB chay qulqi wasiqa, qulqi apaykachaqkunapaq imaymana yuwaykunatam ñawpaqman puririchirqan, ajinamanta qulqi apaykachaqkunapaq allinmanjina puririnampaq.

Kikillantaq, mayqinchus 2023 watapi Programa Fiscal Financiero chayta uj 6 p'unchay enero killamanta qilqaykukurqan, chaywampas, ñawpaq kimsakaq killapiqa uj chhikan wajniqman qhawariyunatam riqsichimurqan, chaytaq imachus jawaniqmanta janimusqanmanjinam purichikurqan. Programa Monetario chayniqmantataq, imachus Crédito Interno Neto chay qulqi mañakusqanchisqa, Santa Cruz llaqtapi ch'aqwaykuna kasqanraykum uj chhikanta pisiyarqan, ajinamanta ujkaq Entidad Financiera chay qulqi apaykachaqaq waykumusqanrayku imam ajina kapurqan, ajina kachkaqtimpas, kay suyunchispi qulqi apaykachana chhikakunapiqa wajmantam allinmantajina qhawariyta qallaripurqanku. Ajina kaqtinqa, runapaq qulqi jurqukupusqankuqa pisiyarqanmi, chhikamantataq qulqi allinmanjina puririsqanqa khuskallam kapurqan. Imayna qulqita chhalanapaqchus yuwaykuna karqan, chayqa, dólar q'umir qulqipa qulqipa chhaninta iskayachisqa kachkaqtinqa, BCB chayqa, mana chanin kikillampi kanampaqmi yuwarqan, ajinamanta imachus kaqkunapaq chaninkuna mana wicharinanta suyunchispi kachirqan. Chayjawapitaq, 2022 watapaq tukukuyninmantapacham, qulqinchis mana allin kasqanta imaymana llulla yachaykunawan uraykuchista munarqanku. Ajina kaqtinmi, pichus chay Qulqita Qunan kachkan chay chhikamantapacha kikin llaqta qhariwarmikunaman chiqanta jaywarqanku, ajinamanta wajniq qulqipa Entidades de Intermediación Financiera (EIF) chay qulqi apaykachaq wasikunapi ama chinkasqa kanampaq, ajinamanta qulqinchis sumaqpi tiyaykuchisqa kanampaq.

Ajina kaqtinqa, imachus PIB chaypaq wiñarisqanqa, kananmi kay 2023 watapaq suyakun, chaytaq imaynatachus puriykuchkanchis chaymanjinam qhawarispam ajinata suyakun, chaytaq imaynachus kay puquykuna puquchinapaq imaymana ruwaykunata ruwasqanchismajinam ajina kanqa, chaytaq imachus jayway ruwaykunami astawan kallpachakunqa. Kikillantaq, imachua inversión pública kachkan chaypaq qulqi irarisqanchismanjinam imachus industrialización

chay yuwaykuna allinmanta puririchisqanmanjina wajniqmanta apamusqanchisan tijrakupunqa. Astawampas, kay 2023 wata tukuchaypaqqa, imaymana chanin wicharisqanmantaqa 3,3% chhikalla kanantam suyachkanchis, chaytaq 2,5% jinataq 4,5% chhikakunamanta qhawarisqa kananmanta suyakun.

Chaninkuna qhawarisqamanjina suyaspa (sapa pachajmanta)



Maymantataq: BCB
 Qilqaykuna: Kay saltaqa, imaynatachus qhawarisqanchismanjina kanantam riqsichin

BCB chayqa, imaynatachus wakin qulqikunapaq chanin kanantaqa, imaymana yuwaykunawan tukuy kay suyupi puriykuchikuchkallanqam, ajinamanta, imaymana chaninkuna mana wicharisqa kanampaq. Chayjina yuwaykunataq mayk'aqchus wicharinqa jinataq uraykunqa chaykunata sumaqtam qhawarichkanqa, chaytaq wajniq qulqikunapaq chanin kikillampi kanampaqmi ajinata yuwakunqa, ajinamanta llaqtapi kaqsakuqkunaqa ama ima mana allinkunatapas yuwanankupaq, manataq wajniqkunapi imakunachus kachkan chaykuna nuqanchisman chayamunampaq. Ajina kaqtimpas, mayqinchus Qulqi Jaywamuchkan chayqa, sumaqtam ima kaqkunatapaq, yuwaykunatapas qulqikunapaq chanin kikillampi kanampaq puriykuchinqa, ajinamanta puquyninchiskuna sumaqpi taripakunampaq jinataq kawsayninchispas kay suyunchispi allimpi taripakunampaq.

Atüri Ejecutivo Regua

Tendonde mopeti mita arasa pe, jaeko ipuereta oyemboati, korepoti regua oguatava oiko oia peño mbegue kavi, jaeko oqueyi vi ivikoti okua kua tateiva korepoti regua, jaeko ojovi oñomoiru politico korepoti regua, guinoi ikavigue yerova jaeko oqueyi oyeupita teiva, jaeramiño vi oñemomisi mbaraviki korepoti regua. Kuako, mbae ombombeuva reta oesauka mbaraviki oñeño mbaraviki opaeteiva rupi ipitu, omoaña jaeko mbaraviki oyapova reta, erei mbovi yae mbaraviki oyapo va reta omboepi va reta oñeño ikotia. Ipuere ombombeu jaeko iyapi ova arasa, jaeko mbaraviki oyapo va reta jaera miño vi oikua opita misi raí mbaemboavai.

Erei ngatu, mbaeti opaete oyepitava okua kua ava guinoi ikavigue mbaraviki. Jaeko oyepea ye korepoti China pegua oikua uka ikavi yaete jaeko oesauka opaeteva oyea va opirova jaeko oñaputi korepoti regua, jaevi ipuere oño mbaraviki oiko va oipeata Estados Unidos pegua mbaraviki jaeramiño vi teta Euro ombori ioporu oyeporova oetava.

Erei ikavi, oyeupiva oikuatia tee reta jaeko ivikoti opaeteva re jaeko korepoti regua oguatava, jarea yaeteva jare okua kua va, oyeupiva oyevi opita jaeko mopeti ramiño mbiatiti jaeko tendonde guinoigue vi ivikoti. Jeje reta, politica korepoti oyapitava jaeko ipuereta jovai guinoi va oyeupitava jaeko ambueye va. Jaeko korepoti America aravevi kotigua, ipuereta vi mopeti politica korepoti yavai yaeteva oeka ipuere vaera ombogueyi oyeupiva.

Jaera miño vi, mbaeyepika guapia opaetei varupi va oyandu mbaemokana oyapova omogue mbaemboepi a renda korepoti regua ivate yaeteva. Ipuere oñatai, tendonde ndendonde mboapi yasi oikuatia oyeapo va mbaeporara mbaembepi arenda reta regua oiporara opaeteva mopeti peti ñavo jaeko EE.UU. jare Europa, jukurai ojo oiko oyoupie korepoti renda rupi oyeupi ojo oiko, erei ngatu, ojo oñevae mopeti ñemokiri yasoropai jaeko oñeño ipiterupi oipota ikavigue va reta.

Jaeramiño vi, mbae imea reta oñeño kiri reve kavi okatiro jaeko ipuere oikavi va re jaeko ñoraro mbae iyapi mbia EE.UU. guinoiva, jaeko, iyipi arayasí ararotja (junio) oñemae ipuere vaera omopua jaeko iyapi mbia opaetei estadounidense jaeko Enero 2025, jaeko ipuere vi oyapo mbae ikiri kavi va opaetei mbae imea reta pegua.

Mbae iyapoa ivikoti yaeteva ñamaeva jeje ikavi mbaete va, jaeko tendonde mboapi yasi va 2023, jaeko ipia riru ojirirami Borivia oño mopeti oqueyiva oñemae jejeva, mbaeti ivate sugui 0,7% jaeko oyapova gui, (PIB) erei ngatu, oñemae mopeti oñepirova jaeko mbae oñeja va gui mbae imea retagui guinoiva, oñeño mopeti ramiño va ikavigue ipuere vaera oyapo ombondo vaera mbae ikavigue va mbaetita ikavi mbae va. Jaeko oñatai mbae jepi opaetei mbae ombondova oñeñovatuva jaeko mayo pe oyeapo mokoi a mbae yovake oajaete oyeupi va jaeko 2015 gui, jaevi, opaete tetara reta oipiva jekuaño oyeesa jaeko oiko oikova, erei ngatu mbia riru korepoti regua oyekua tia mopeti mbae mboepi jupiva (ID) ikavigueva jaeko mboapia mbaraviki oyapova ojo oikova jaeko tendonde mboapia yasiva. Erei jaikuete, mbia ikatu koti gua jekuaño oyovake oyopi rami jaeko ñamae jeje kiri reve i rami.

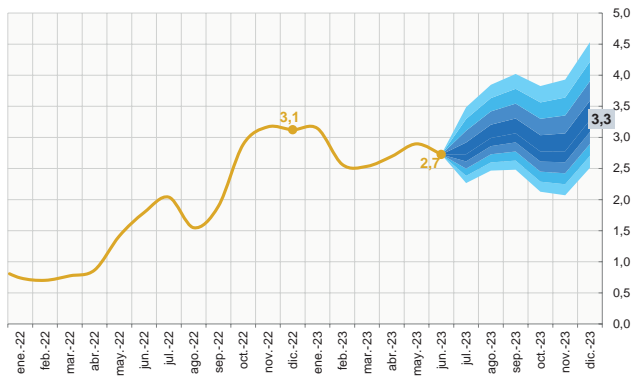
Erei kua mbae yekua rami, BCB guiraja mopeti politica korepoti regua jaeko ombori omoai reve, jaeko mbaraviki oporomokirei va jare vi mbaeti oporomokirei va ndie, jaeko oyapo omboyovake rami mbaraviki korepoti regua.

Jaeramiño vi, mbae iyapoa Fiscal korepoti regua guinoi vi 2023 jaeko oikuatia 6 de Enero pe 2023. Jaevi ikavi va tendonde mboapi yasi, omboyekua omogue opia va, kuako oyapota teiva oyoko vaera teta reta korepoti guaju ikatu koti gui ou va. Erei ngatu mbaraviki oyapova korepoti oikua uka va oesauka mopeti mbae oeki va iyivitegui va (CIN) oikua uka jaeko jejeeteiva oñemomisi oño va regua mbaraviki korepoti regua jaeko japo ndie mbae

ñoraro reta opaetei va reta ndive jaeko Santa Cruz pe jaeko mbae yemboambeko oyapova jaeko oyeptiro korepoti renda va erei ngatu omboipĩ ye guirovia reve mbaraviki oyapo korepoti renda pegua reta re opaetei va rupi. Jukuraiko oyeapo, oeki vaera oñovatugue vareta ogueyĩ jaĩkue rupi oñeñonokavi oiporugue va. Jaeko omoiru politica ndie ombokambio vaera, jaeko mopeti teko opaetei rupi va oyeupi va regua jaeko mbae imea reta rupi ou oyekua oyopĩva jaeko ombombo va mbae jepĩ va dolar estadounidense, jae BCB oñono jukuraiño guinoi politica jaeko guirokiri guinoi mbae imbokambio va, jaeko oñono omboaja va cheque opaeteiva mbae jepĩ jaeko mbae iyeupi va opaeterupi. Jukurai ojo oiko, jaeko iyapĩ 2022, mopeti mbaraviki oyeapo va kua iyivitepe jare ikatu kotĩ va oñono reta mopeti mbae rami mbaemboavai rami ombokambio ta rami jaeko korepoti regua opaetei rupi. Erei kurai teko, oyopĩ jaeko Omboaja va jarea yae oyapo mbae kerai oeka oyapo vaera divisas jaerupi etei opaete tetara reta pe, jare vi omomirata vaera omeva korepoti regua iru teta gui ou va (ME)jaeko korepoti renda reta rupi ombombite va (EIF)jae reta ndie omomirata guinoi oiko oiko vaera mbaraviki korepoti regua.

Erei jae reta, oñono oiko vaera yupavo avei jaeko oyeupitava PIB jaeko oyokenda vaera mbaraviki 2023, mbae oyekua va oikua uka vaera jaeko mbaraviki oyapova rupi, jaeko mopeti mbae oyeesa va rupi opaetei va kiri reve kavi jaeko mbaraviki korepoti regua, ipuereta omomui ye mopeti ikavi gue mbae ndunga mbaraviki rupi. Jaeñovi, iyapitava mbae oyembogata va opaete va rupi omoañata jaeko mbae oyekua va okua kua va jaeko política oñemomirata mbae iyapoa reta jaeko ipuere vaera ombondo va. Jekuavei , oñearo jaeko oyeupiva , jaeko oyeokenda ta 2023, oñevae iyipĩ rupi va 3,3%, iyivite rupi mopeti yeokuai tuisague omae vaera rami jaeko oupi guinoi va ko jaeko 2,5% jare 4,5% oyepta jaeko kerai jeko va mbaraviki korepoti ikatu kotĩ gui ouva jare vi kua pegua oñearo va.

Mbaeyeupi oñemaeva jare yaesava
(Jaĩ Jaĩ rupi)



Ombouva: BCB
Mbaemoejaka: Jae oikuatiava oñono ipiterupi va guirovia reve iyivirupi oesatava mbiteape va.

1. Entorno internacional y sector externo

La probabilidad de recesión, en las economías avanzadas, se mantuvo latente en la primera mitad del año. En efecto, la aplicación de la política monetaria contractiva tuvo como resultado la reducción de la inflación, pero también la disminución de la actividad económica. Los indicadores de alta frecuencia muestran que la actividad agregada global fue débil, impulsada por el sector de servicios, pero aminorada por el sector manufacturero que se mantuvo en zona de contracción. Cabe indicar que, al final del semestre, el sector de servicios también experimentó un leve freno. No todos los determinantes del crecimiento tuvieron un mal desempeño. La reapertura económica de China incidió positivamente durante un escenario macroeconómico marcado por el ajuste monetario, en tanto que la permanente creación de empleos en EE.UU. y en la Zona Euro favorecieron un consumo resiliente. La inflación registró datos a la baja en la mayoría de las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo, aunque la inflación subyacente se mantuvo en niveles preocupantes por su mayor resistencia a la baja. La política monetaria predominante para hacer frente a la inflación fue contractiva; sin embargo, dos economías destacaron por continuar con una política laxa de tasas de interés: China y Japón, donde el objetivo central de esta medida fue contracíclico, incentivando la actividad económica. Las economías de América del Sur también optaron por una política monetaria restrictiva consistente en mantener las tasas de interés en los niveles elevados

alcanzados. El sistema bancario internacional sintió las turbulencias ocasionadas por algunas entidades financieras de las economías avanzadas. En el primer trimestre, se registraron eventos de crisis bancaria que afectaron a entidades individuales en EE.UU. y en Europa. Estos sucesos llevaron el estrés financiero a niveles elevados pero se normalizaron rápidamente gracias a la intervención oportuna de los reguladores. Por otra parte, los mercados se mantuvieron expectantes sobre la solución al problema del límite de la deuda de EE.UU.; sin embargo, a inicios del mes de junio, se tomó la decisión de suspender el tope de la deuda pública estadounidense hasta enero de 2025.

Bajo el contexto externo desfavorable, al primer trimestre de 2023, la Cuenta Corriente en Bolivia presentó un reducido déficit de 0,7% del PIB. Se observa una recuperación de la balanza comercial de bienes, asociada a una importante participación de las exportaciones de minerales y productos no tradicionales. En efecto, el valor total de las exportaciones acumulado a mayo se constituye en el segundo nivel más elevado desde 2015. Por su parte, las remesas familiares recibidas continuaron presentando récords históricos, mientras que en la Cuenta Financiera se registró una Inversión Directa Neta positiva por tercera gestión consecutiva para el primer trimestre. Por último, la deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

1.1 Actividad económica mundial

Las probabilidades de recesión se mantuvieron latentes durante la primera mitad del año. En efecto, el disminuido crecimiento económico a causa del simultáneo ajuste monetario en distintas economías del mundo, el endurecimiento de las condiciones financieras, el elevado nivel de endeudamiento, el surgimiento de turbulencias en el sistema bancario de algunas economías avanzadas y la persistencia del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, se constituyeron en un escenario internacional que provocó que los niveles de riesgo se mantuvieran en niveles elevados para varias economías avanzadas. Cabe mencionar que, si bien el nivel de riesgo disminuyó para la Zona Euro y el Reino Unido con respecto al registro en 2022, este indicador aún se mantuvo en una situación preocupante durante la primera mitad del año 2023 (Gráfico 1.1).

El crecimiento económico que, hacia la culminación de la crisis sanitaria del Covid-19, parecía encaminarse por la senda de la recuperación, volvió a presentar débiles perspectivas en lo que va del año 2023. Frente a los elevados episodios de inflación mundial influenciada por la persistencia del conflicto entre Rusia y Ucrania, la respuesta de política monetaria a nivel global logró contener su avance hacia finales de 2022 y comienzos de 2023; sin embargo, tal medida desfavoreció las condiciones financieras, debilitando el crecimiento económico. De hecho, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial, si bien se mantuvieron positivas, se han reducido a niveles bajos (Gráfico 1.2).

Los indicadores de alta frecuencia de la actividad económica aún muestran un débil desempeño. A inicios de año, la actividad económica global, registrada a través del Índice de Gestores de Compras Global compuesto (PMI, por sus siglas en inglés), se mantuvo en terreno de contracción. Posteriormente, durante el transcurso del primer semestre del año, la actividad pasó a terreno expansivo conducida, inicialmente, por un alivio en los riesgos de recesión en comparación con lo registrado a fines de 2022, una mejora de las cadenas de suministro y una reapertura de la economía china. Durante el semestre, la actividad económica también estuvo acompañada por mercados laborales sólidos.

El sector manufacturero tuvo un débil desempeño en las economías avanzadas. Tras el levantamiento de restricciones por la pandemia, las cadenas de suministro se normalizaron; en efecto, la confianza

empresarial resurgió y hubo un incremento del ratio de pedidos nuevos con relación a las existencias. A pesar de ello, en el transcurso de los siguientes meses, los pedidos disminuyeron, así como el flujo internacional de mercaderías, aquello debido a la débil demanda a nivel mundial, lo que fue más evidente en los meses de mayo y junio. En consecuencia, el sector manufacturero registró un bajo desempeño y su indicador PMI no logró ubicarse en el área de expansión. Sin embargo, por el lado de la oferta se muestra un mejor comportamiento; al final del segundo trimestre, los plazos promedio de entrega de los proveedores se acortaron, se redujeron los costos de los insumos en las economías avanzadas, y los precios de venta, en promedio, se redujeron. China y otros países asiáticos, como India y Tailandia, destacaron por presentar una mejora relativa en su actividad industrial durante todo el periodo.

El sector no manufacturero conformado, principalmente, por el sector servicios, fue más dinámico. El dinamismo del sector servicios respondió a factores coyunturales como el optimismo de los inversores en el desenvolvimiento del mercado y el renovado ímpetu que tuvo el sector turístico luego del fin de las restricciones de la pandemia (Gráfico 1.3). Específicamente, en los primeros meses del año, se destacó el dinamismo turístico en Asia, particularmente en China, donde el esperado levantamiento de las restricciones sanitarias tuvo un impacto importante en el sector (Gráfico 1.4). Por otra parte, a pesar de las tensiones bancarias ocurridas en las economías avanzadas, el sector financiero no dejó de ser dinámico y de estimular la actividad. No obstante, al final de la primera mitad del año, el sector de servicios experimentó un leve freno en sus tres categorías de medición: servicios al consumidor, financieros y de negocios.

No todos los determinantes del crecimiento económico tuvieron un mal desempeño. Si bien el impulso positivo de la reapertura de China no compensó completamente la débil demanda mundial percibida en el semestre, otros factores incidieron positivamente durante un escenario macroeconómico marcado por el ajuste monetario. En efecto, los mercados laborales en economías avanzadas se constituyeron en el principal factor que compensó los efectos negativos de las elevadas tasas de política monetaria y que evitó que las economías entren en recesión. Los índices laborales en EE.UU. y la Zona Euro se mantuvieron sólidos, creando las condiciones para que el consumo se mantenga resiliente (Gráfico 1.5). Asimismo, se debe mencionar que, a pesar de

Gráfico 1.1: Probabilidades de recesión en las economías avanzadas (En porcentaje)

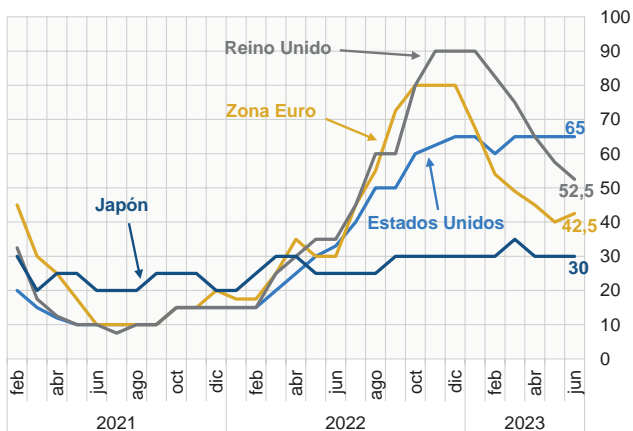


Gráfico 1.2: Crecimiento económico global (En porcentaje)

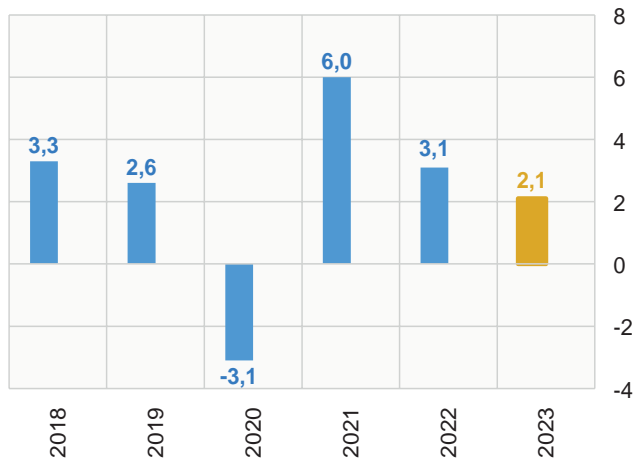


Gráfico 1.3: PMI global¹ (En puntos)

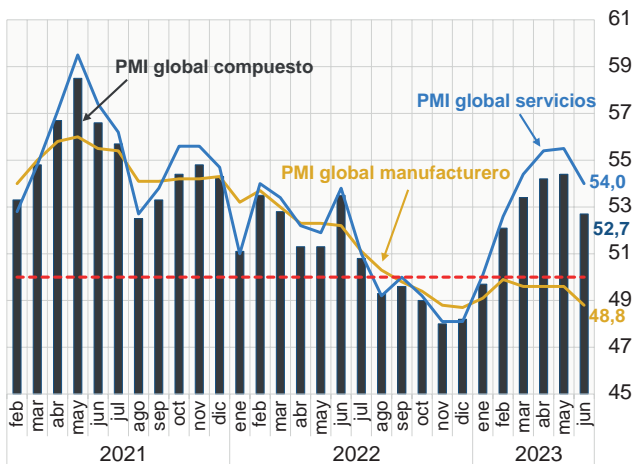
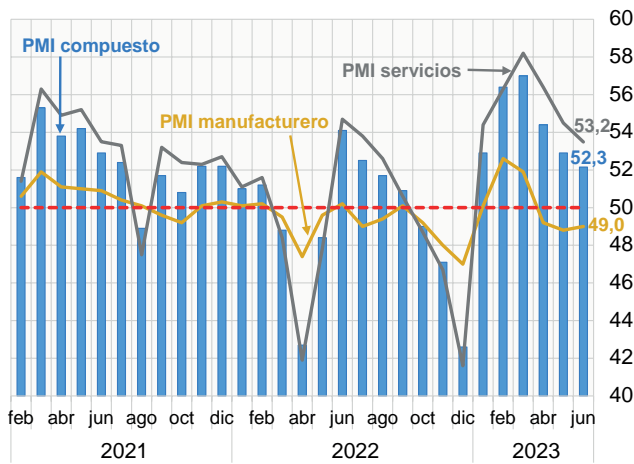


Gráfico 1.4: PMI China¹ (En puntos)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Banco Mundial, *Global Economic Prospects*, junio 2023
 Nota: 1/ Registros por debajo de 50 puntos indican contracción y por encima expansión de la actividad económica.

que las tasas de desempleo son bajas, los mercados laborales se encuentran “ajustados”, es decir, la demanda laboral es superior a la oferta, lo cual genera el riesgo de crear presión inflacionaria a través de la elevación de salarios y, con ello, de los precios.

El PIB externo relevante para Bolivia registró un bajo desempeño de la producción de los países socios comerciales de Bolivia. El indicador que muestra el crecimiento de la producción de los principales socios comerciales de Bolivia registró un lánguido dato de la actividad económica con un leve repunte en el primer trimestre, significando una menor demanda externa por nuestros productos. El PIB externo relevante para Bolivia corroboró que la ralentización de la demanda agregada global afectó a todas las economías a nivel mundial (Gráfico 1.6).

1.2 Inflación internacional y política monetaria

La inflación registró datos a la baja en la mayoría tanto de las economías avanzadas como de las emergentes y en desarrollo. Las medidas monetarias se reflejaron en una contracción de la demanda que derivó en una reducción de los niveles de precios de manera sostenida. Sin embargo, la reducción se produjo a un ritmo lento y varias economías aún se mantuvieron alejadas de sus respectivas metas de inflación (Gráfico 1.7). En los países de América del Sur, la política monetaria contractiva, para hacer frente a la inflación, fue efectiva en la mayoría de los casos, a tal punto que, para finales del primer semestre del año, economías como Brasil y Paraguay ingresaron dentro de su rango meta de inflación (Gráfico 1.8).

La inflación subyacente se mantuvo como una variable de preocupación. El nivel de precios que excluye a la energía y a los alimentos se mantuvo elevado en varios países. En el caso de EE.UU., la elevada inflación subyacente se atribuyó a un mercado laboral sólido y resiliente que no permitió que los niveles de consumo bajen frente el proceso inflacionario, que a su vez contuvo la disminución de la inflación. En la Zona Euro, el dinamismo del sector de servicios, cuyos precios representaron cerca de dos tercios de la inflación sin alimentos ni energía de la región, influyó en los niveles aún elevados del indicador (Gráfico 1.9).

Los precios internacionales de energía cedieron y fueron determinantes para que se redujera el

nivel general de precios. La reducción del precio del gas es la incidencia inflacionaria que más captó la atención de los mercados por ser uno de los bienes energéticos más utilizados en el mundo, tanto para la producción industrial como para el consumo calórico de los hogares. A pesar del conflicto bélico en Ucrania, los países europeos se abastecieron de gas en 2022 y después del invierno, que resultó inusualmente tenue a fines del año pasado y comienzos del presente 2023, se registraron suficientes cantidades de gas acopiado, que provocó una disminución de los precios en energía. A ello se añadieron los esfuerzos de los países de la región por abandonar su dependencia de la provisión rusa de gas y por diversificar sus fuentes de suministro. A nivel global, la contracción de la actividad económica también incidió en la reducción de la demanda de energía, lo cual contribuyó a registrar un menor nivel de su precio.

Los precios internacionales de alimentos, en su conjunto, presentaron una tendencia bajista en el primer semestre, aunque registraron un comportamiento heterogéneo en su interior. Las disminuciones que tuvieron mayor incidencia fueron las correspondientes a los cereales, los cuales son el principal componente de los índices de precios internacionales de alimentos. Ello se debió a condiciones globales favorables de producción y a una nueva extensión de la Iniciativa de Granos del Mar Negro. A pesar del conflicto entre Rusia y Ucrania, este acuerdo posibilitó la comercialización de alimentos y fertilizantes a través de tres puertos ucranianos. Asimismo, cabe mencionar que otros precios de importante incidencia, como los correspondientes a aceites vegetales, también se redujeron. Sin embargo, a partir de abril, algunos precios de víveres recuperaron una tendencia al alza. En efecto, en respuesta al renovado impulso de la demanda asiática y la escasez de suministros en países como Vietnam y Pakistán, el arroz incrementó su cotización. Asimismo, se registraron elevaciones en los precios de la carne, por la alta demanda asiática de carne de aves de corral y una persistente escasez de carne de res en EE.UU. Por otro lado, el precio del azúcar también tuvo un repunte en el segundo trimestre. Finalmente, al realizar un balance general, los precios de los alimentos presentaron una tendencia a la baja (Gráfico 1.10).

Los precios internacionales del petróleo se mantuvieron contenidos. Durante casi toda la primera mitad del año, el precio *West Texas Intermediate* (WTI) y el precio Brent del petróleo

Gráfico 1.5: Índices de empleo de EE.UU. y la Zona Euro (En puntos)

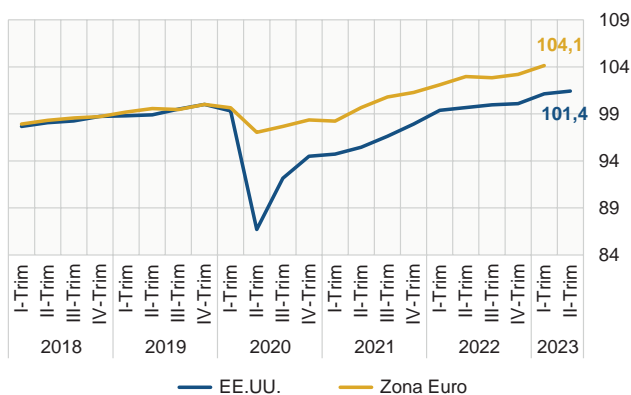


Gráfico 1.6: PIB externo relevante para Bolivia (En porcentaje)

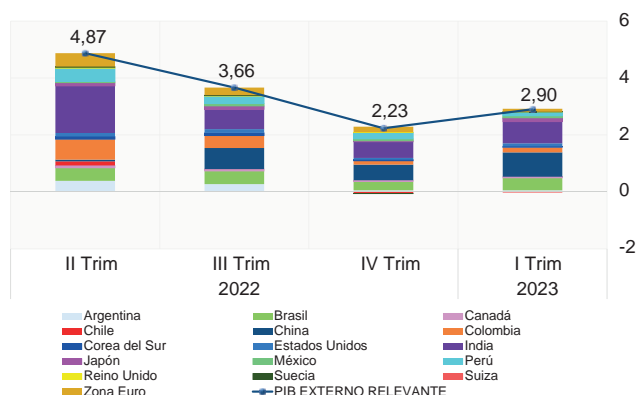


Gráfico 1.7: Inflación de economías avanzadas (Variación interanual, en porcentaje)

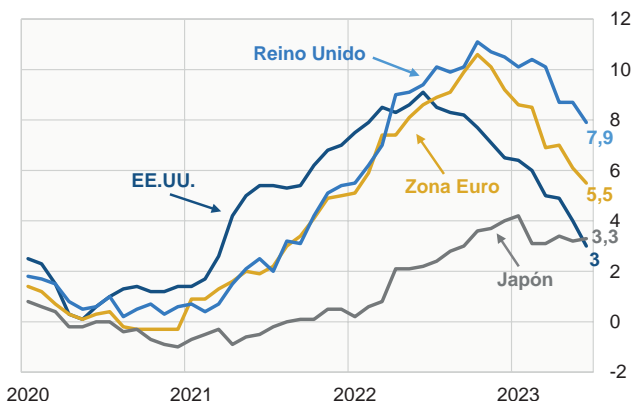


Gráfico 1.8: Inflación en economías de América del Sur (Variación interanual, en porcentaje)

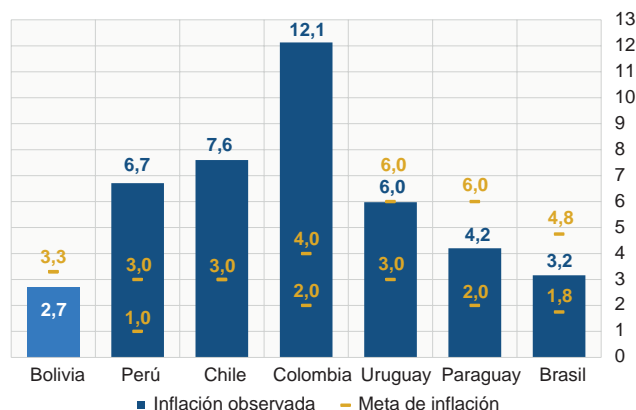


Gráfico 1.9: Inflación subyacente en economías avanzadas (Variación interanual, en porcentaje)

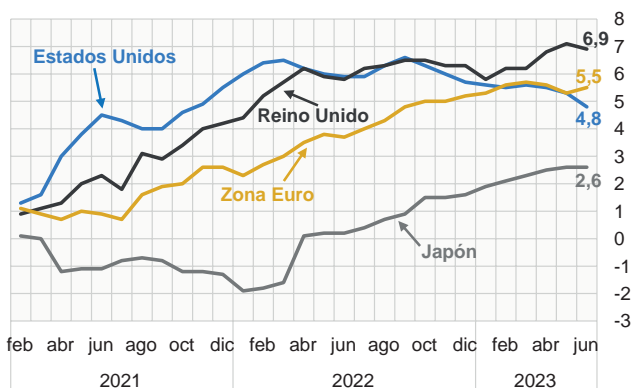
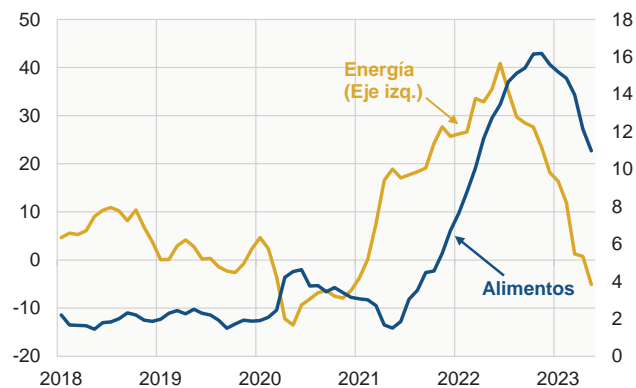


Gráfico 1.10: Precios de alimentos y de energía¹ (Variación interanual, en porcentaje)



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Bloomberg Finance L.P., Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística e Informática de Perú
 Nota: 1/ A mayo de 2023.

se mantuvieron por debajo de los ochenta dólares americanos. Estas cotizaciones tuvieron ligeros repuntes cuando la Unión Europea puso en vigor el embargo sobre el crudo ruso transportado por mar en los primeros meses de la gestión, y en abril, cuando los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo anunciaron un recorte inesperado de la producción (Gráfico 1.11).

La política monetaria aplicada en las economías avanzadas mantuvo como prioridad la reducción de la inflación. En el caso de EE.UU., la continuidad de los incrementos de tasas de interés sucedió en gran parte del primer semestre, pero al finalizar este periodo sus autoridades monetarias optaron por realizar una pausa en los incrementos debido a que se observó una tendencia descendente continua de precios, aunque todavía en niveles por encima de su meta de inflación, lo que dio un leve alivio a las condiciones financieras en contracción. La Zona Euro continuó, de manera ininterrumpida, con los aumentos de tasas de interés, pero en el segundo trimestre el ritmo de elevaciones disminuyó. Si bien esta política redujo los precios, el costo macroeconómico de ello fue el desestimular el consumo, la inversión y las exportaciones netas, con lo que la demanda agregada se redujo (Gráfico 1.12).

Dos economías destacaron por continuar con una política laxa de tasas de interés: China y Japón. Al final de la primera mitad del año, la autoridad monetaria de China decidió recortar, tanto la tasa de referencia preferencial de préstamo a un año, así como la tasa de referencia preferencial a cinco años. La primera de estas tasas es utilizada, en el mediano plazo, para préstamos corporativos y domésticos, mientras que la tasa a cinco años es la referencia que se toma para los préstamos hipotecarios. Esta medida tuvo como objetivo efectuar un ajuste contracíclico, formando parte de las políticas destinadas a promover una recuperación sostenida de la economía y la prevención de riesgos macroeconómicos (Gráfico 1.13). En especial, el incremento de esta tasa tuvo como objetivo estimular al sector de inmuebles que se encuentra en crisis desde 2020. En el caso de Japón, el banco central de ese país decidió mantener una tasa de interés ultra laxa de -0,1%, medida que fue adoptada en 2016 para hacer frente a la deflación persistente que aquejó al país por varios años y que, hoy en día, es considerada una herramienta para impulsar el débil crecimiento económico mediante el abaratamiento de los préstamos, el fomento a la inversión y al gasto (Gráfico 1.14).

Economías como las de América del Sur, aplicaron una política monetaria restrictiva, consistente en mantener las tasas de interés en niveles elevados. Sin aplicar mayores incrementos, algunos bancos centrales de la región consideraron que habían llegado a niveles de tasas de interés lo suficientemente elevados como para detener las subidas y mantenerse expectantes y alertas acerca de lo que acontecía con los determinantes de la inflación y del crecimiento económico. En la primera mitad del año, solo una economía, como la uruguaya, redujo su tasa de interés, decisión explicada por una reducción observada de la inflación y por las expectativas de disminución del nivel de precios en el corto plazo (Gráfico 1.15).

1.3 Mercados financieros

El sistema bancario internacional sintió las turbulencias ocasionadas por algunas entidades financieras de las economías avanzadas. En el primer trimestre, se registraron eventos de crisis bancaria que afectaron a entidades financieras individuales en EE.UU. y en Europa. Se identificó que las causas de estas quiebras, en particular, se debieron al contexto restrictivo de altas tasas de interés pero, sobre todo, a un elevado componente idiosincrático, por lo que no afectaron al sistema financiero en su conjunto. Los responsables de política de las entidades gubernamentales actuaron con celeridad para detener la crisis y evitar cualquier propagación de efectos no deseados en el resto de los sistemas financieros nacionales e internacionales. En un escenario inflacionario, las autoridades de regulación aplicaron medidas de inyección de liquidez para evitar que el evento repercutiera en la aceleración de la inflación. Adicionalmente, se viabilizaron soluciones institucionales, como la absorción de las entidades quebradas por parte de otras instituciones con importante capacidad de gestión financiera, y se brindó al público certeza sobre la seguridad de sus depósitos, evitando, de esta forma, el aumento generalizado de la desconfianza de los clientes y usuarios del sistema financiero. Estos eventos impulsaron el estrés financiero, pero se normalizaron rápidamente gracias a la intervención oportuna de los reguladores; a pesar de ello, continuaron en niveles elevados, principalmente, por el contexto inflacionario aún latente (Gráfico 1.16).

Los mercados se mantuvieron expectantes sobre la solución al problema del límite de la deuda de EE.UU. El riesgo de no encontrar una solución al exceso de endeudamiento implicaba un posible cese

Gráfico 1.11: Precio WTI del petróleo
(En dólares estadounidenses por barril)



Gráfico 1.12: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas¹
(En porcentaje)

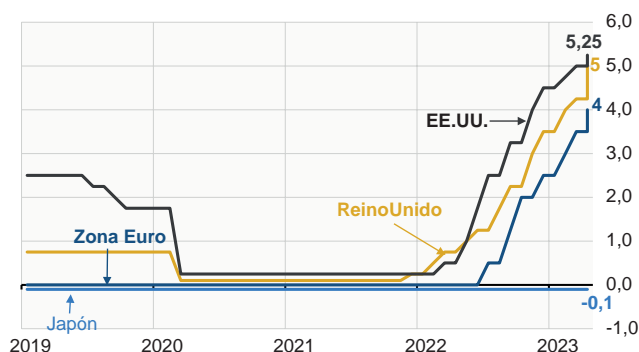


Gráfico 1.13: Inflación de China
(En porcentaje)

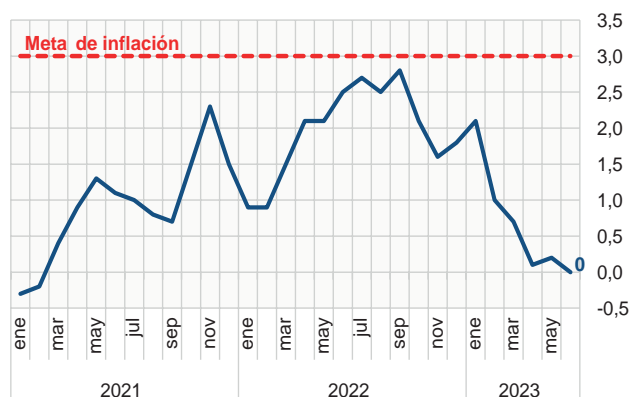


Gráfico 1.14: Tasas de interés de política monetaria de China
(En porcentaje)

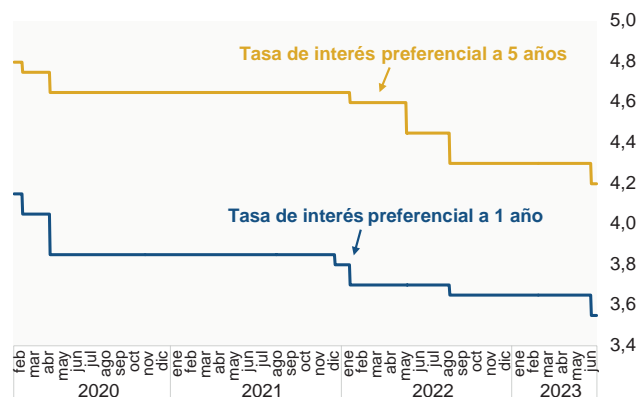


Gráfico 1.15: Tasas de interés de política monetaria de economías de América del Sur
(En porcentaje)

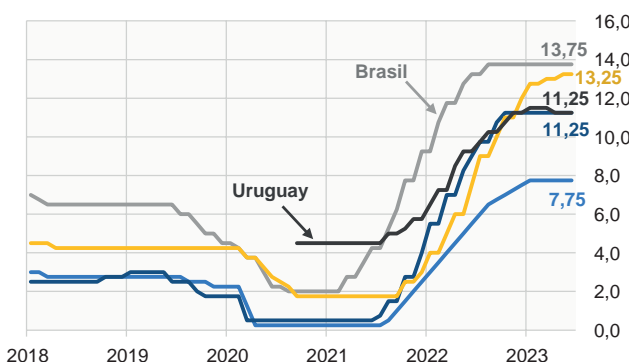
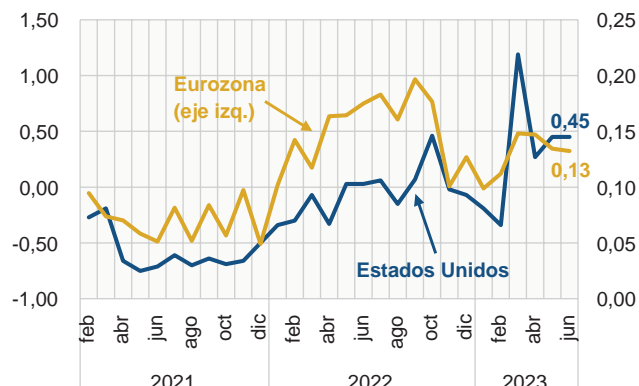


Gráfico 1.16: Índice de estrés financiero²
(En puntos)



Fuente: Bloomberg Finance L.P.

Notas: 1/ La tasa de referencia de la Zona Euro corresponde a las operaciones principales de financiación.

2/ El índice de EE.UU. es calculado por la *Federal Reserve Bank of Kansas City* y se basa en 11 variables del mercado financiero. Se considera que el valor de largo plazo es 0 por lo que un valor positivo indica que el estrés financiero está por encima del promedio de largo plazo, mientras que un valor negativo significa que el estrés financiero está por debajo del promedio de largo plazo.

de pagos de su deuda y de obligaciones de gasto corriente como sueldos de los funcionarios públicos, pensiones para veteranos militares, subsidios de salud o pagos de la seguridad social. Asimismo, la preocupación en los mercados radicó en la posible incapacidad de redimir bonos del Tesoro de EE.UU., los cuales son considerados como uno de los instrumentos financieros más seguros para invertir a nivel internacional y sus tasas son referentes de activos libres de riesgo, por ello se generó la posibilidad de una disminución de la calificación crediticia de ese país que repercutiría en los mercados internacionales. Para los países de América Latina, el riesgo financiero suponía una posible discontinuidad de los flujos de capitales y un riesgo de volatilidad brusca de los tipos de cambio. Finalmente, a inicios del mes de junio se tomó la decisión de suspender el tope de la deuda pública estadounidense hasta enero de 2025 y se fijaron nuevos objetivos presupuestarios clave. Esta medida devolvió la calma a los mercados (Gráfico 1.17).

1.4 Desempeño del sector externo de Bolivia

1.4.1 Precios de los productos básicos de exportación

Los precios de materias primas presentaron una tendencia a la baja asociada a la contracción de la demanda china y la desaceleración económica global. A junio de 2023, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación presentó una reducción de 16,3% respecto a similar periodo de 2022, principalmente por una caída de los precios del petróleo y de los metales industriales zinc y estaño, asociada a la contracción de la demanda china y la desaceleración económica. Por su parte los precios internacionales de los bienes agrícolas se redujeron, principalmente, por una menor cotización en la soya y derivados por el récord de la cosecha de la oleaginosa en Brasil y EE.UU. (Gráfico 1.18).

1.4.2 Balanza de pagos

Al primer trimestre del año, la balanza de pagos registró un déficit en Cuenta Corriente, explicado por el saldo negativo de Servicios y del Ingreso Primario, contrarrestado por el superávit en Ingreso Secundario. El déficit en Cuenta Corriente de USD324 millones (0,7% del PIB) se explicó, principalmente, por el saldo deficitario de las cuentas de Servicios y del Ingreso

Primario, contrarrestado, parcialmente, por el influjo de remesas familiares. Sin embargo, se hace notar que el resultado de la cuenta de Servicios fue menor al registrado en el primer trimestre de 2022, debido a la recuperación del turismo receptor y los menores costos de fletes por transporte de mercancías y de gastos de realización. Por su parte, el resultado del Ingreso Primario se explica por una mayor renta de la ID, asociado a incrementos en el registro de utilidades reinvertidas.

El resultado de la Cuenta Financiera, fue explicado principalmente por el uso de Activos de Reserva.

En efecto, la Cuenta Financiera registró un resultado negativo de USD819 millones (1,8% del PIB) debido, principalmente, al uso de Activos de Reserva para hacer frente a las repercusiones del contexto internacional desfavorable caracterizado por los todavía elevados precios de los combustibles y por los aumentos en las tasas de interés a nivel global, que desencadenaron mayores presiones sobre el uso de divisas para la importación de carburantes y para el pago del servicio de la deuda externa. Sin embargo, esta disminución de Activos de Reserva fue transitoria y estuvo parcialmente compensada por la constitución de activos de ID, donde se destacan los instrumentos de deuda por parte de empresas con casa matriz (Cuadro 1.1).

La balanza comercial acumulada a mayo de 2023 presentó un resultado positivo, principalmente por la recuperación de las exportaciones de productos minerales y no tradicionales.

Efectivamente, la balanza comercial alcanzó un saldo de USD235 millones (Gráfico 1.19), gracias a la recuperación de las exportaciones de minerales en el mes de marzo, y de productos no tradicionales en los meses de marzo y abril, que compensó el entorno adverso registrado a inicios de gestión. Por su parte, las importaciones en valor se incrementaron en todos sus usos económicos a mayo de 2023.

El valor total de las exportaciones Libres a Bordo (FOB, por sus siglas en inglés) acumulado a mayo se constituye en el segundo nivel más elevado desde 2015.

En efecto, junto a los registros de 2022 las exportaciones presentaron un destacable resultado positivo, principalmente impulsado por el dinamismo de los sectores de minería y no tradicionales. Sin embargo, el nivel de las exportaciones a mayo de 2023 no pudo superar las registradas en similar periodo de 2022, ya que las exportaciones mineras fueron menores (-18,8%) debido, esencialmente, a la aún débil demanda china y los problemas logísticos

Gráfico 1.17: Índices de sentimiento económico¹
(En puntos)

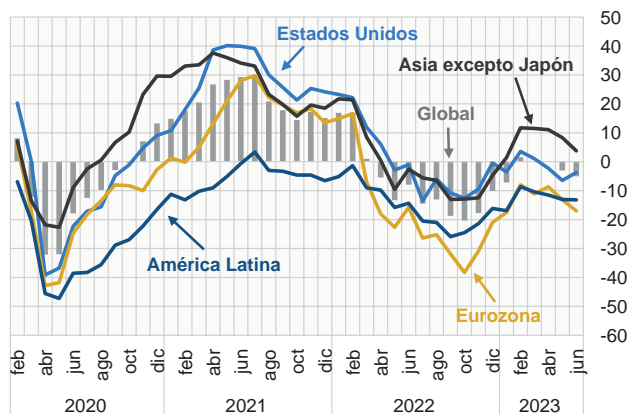
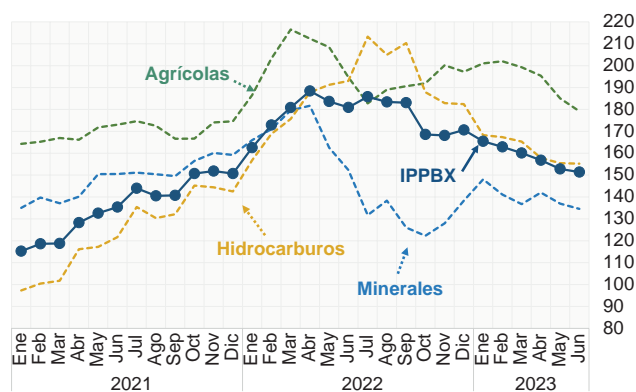


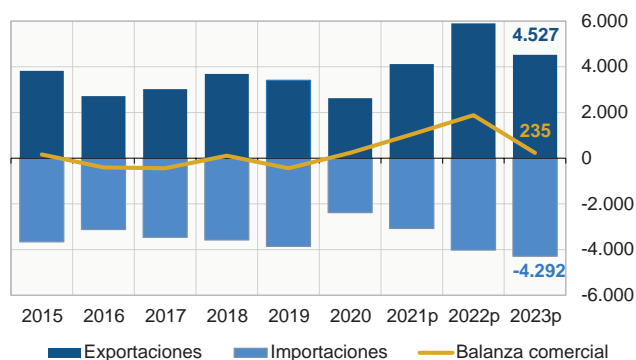
Gráfico 1.18: Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación
(2006=100)



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

	2022 T1			2023 T1			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2022 T1	2023 T1
CUENTA CORRIENTE	3.886	3.279	607	3.229	3.552	-324	1,4	-0,7
Bienes y Servicios	3.499	2.900	599	2.833	3.173	-340	1,4	-0,7
Bienes	3.328	2.283	1.045	2.540	2.542	-2	2,4	0,0
Servicios	171	616	-445	293	632	-339	-1,0	-0,7
Ingreso Primario	13	306	-293	5	314	-309	-0,7	-0,7
Ingreso Secundario	374	73	301	391	65	326	0,7	0,7
CUENTA CAPITAL	1	0	1	1	0	1	0,0	0,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento			608			-322	1,4	-0,7
	Activo	Pasivo	Saldo	Activo	Pasivo	Saldo	2022 T1	2023 T1
CUENTA FINANCIERA	34	206	-171	-703	116	-819	-0,4	-1,8
Inversión Directa	24	118	-95	105	60	45	-0,2	0,1
Inversión de Cartera	35	52	-18	-22	2	-24	0,0	-0,1
Derivados financieros	-1	0	-1	0	0	0	0,0	0,0
Otra Inversión	257	35	222	71	54	17	0,5	0,0
Activos de Reserva ²	-280		-280	-857		-857	-0,6	-1,9
Errores y Omisiones			-780			-497	-1,8	-1,1

Gráfico 1.19: Balanza comercial
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Banco Central de Bolivia

Notas: 1/ El índice es construido a partir de dos preguntas formuladas a cerca de 5.500 inversionistas privados e institucionales, una relacionada a la evaluación de la situación actual y otra acerca de las expectativas económicas para un horizonte de 6 meses.

2/ Debido a que las transacciones de la Balanza de Pagos se valoran al precio de mercado de la fecha de operación, la variación de los Activos de Reserva puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de Reservas Internacionales Netas (RIN) de fin de periodo, ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia.

en el puerto de Mejillones, Chile, que afectaron la exportación de minerales a inicios de gestión. Adicionalmente, las exportaciones de los productos no tradicionales también disminuyeron (-32,0%), afectadas en los primeros meses del año por los conflictos sociales en Perú, principal comprador de soya y derivados, y frontera de salida de estos productos. La recuperación de estos sectores, a partir del mes de marzo, permitió registrar un mayor superávit de balanza comercial en abril y mayo. Por su parte, las exportaciones de hidrocarburos se vieron reducidas (-23,5%)¹, sin embargo, el gobierno nacional tiene un plan de inversión de hidrocarburos para esta gestión, en el cual se da prioridad a proyectos de exploración (Gráficos 1.20; 1.21).

El valor de las importaciones FOB² de la gestión 2023 fue superior al observado en similar periodo de 2022 debido al incremento de los precios en el mercado. Las importaciones FOB totales aumentaron en 6,6% respecto al acumulado de mayo de 2022, debido a las variaciones positivas en el valor importado de bienes de consumo (12,0%), intermedios (0,2%) y de capital (30,6%; Gráfico 1.22 y 1.23). La mayor importación de bienes de consumo, así como de bienes de capital se relacionó principalmente a un aumento combinado de volúmenes y precios, mientras que el incremento en bienes intermedios se fundamentó en un efecto de mayores precios (Gráfico 1.23). Cabe señalar que la participación de las importaciones de bienes intermedios y de capital se incrementó este año por la reactivación del sector industrial, traduciéndose en una mayor demanda en volumen de este tipo de bienes. Adicionalmente, el crecimiento de las importaciones de bienes de capital se vio favorecido por la ampliación de la vigencia de la Ley N° 1391 de “Incentivos Tributarios a la Importación y Comercialización de Bienes de Capital y Plantas Industriales de los Sectores Agropecuario e Industrial, para la Reactivación Económica y Fomento de la Política de Sustitución de Importación”, a través de la Ley N° 1462 de Modificaciones al Presupuesto General del Estado (PGE) - Gestión 2022, medida que favoreció a la expansión en las compras de bienes de capital desde 2021.

La actividad turística de enero a abril de 2023 presentó una recuperación continua desde 2021,

1 La reactivación de Vaca Muerta en 2020 permitió incrementar la producción de petróleo en Argentina desde 2022, cubriendo parte de su demanda nacional y, por tanto, reduciendo el requerimiento de gas natural por parte del país vecino.

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

luego del fuerte golpe ocasionado por la pandemia del Covid-19. Respecto a similar periodo de 2022, el flujo de personas por turismo receptor y emisor se incrementó en 223,6% y 146,3%, respectivamente. Si bien este incremento es significativo, los niveles resultantes se encuentran aún por debajo de los previos a la pandemia. En efecto, el turismo receptor y emisor, en 2023, representaron un 72,1% y 77,9% respectivamente, con relación a los niveles registrados en 2019, periodo prepandemia (Gráfico 1.24).

Las remesas familiares recibidas acumuladas a junio, respecto a similar periodo de gestiones anteriores, presentaron el segundo registro histórico más elevado. Los niveles observados de remesas familiares recibidas son también el resultado de la confianza de nuestros connacionales en las políticas desarrolladas por el gobierno nacional, dirigidas a impulsar la demanda interna y propiciar una mayor certeza en la estabilidad económica boliviana. En el primer semestre de 2023, el flujo de remesas alcanzó USD706 millones, constituyéndose en el segundo registro histórico más elevado por este concepto, después de 2022 (Gráfico 1.25).

La Inversión Directa (ID) Neta recibida en el primer trimestre de 2023 registró flujos positivos por tercera gestión consecutiva. Este desempeño positivo fue resultado de dos aspectos, en primer lugar, el importante financiamiento intrafirma de los sectores de hidrocarburos y comercio, los cuales concentraron 49,7% y el 28,4% respectivamente de esta modalidad de inversión, contribuyendo a alcanzar un flujo de inversión directa bruta de USD152 millones. El segundo aspecto se refiere a la desinversión, que alcanzó a USD92 millones, la cual fue menor a la de similar periodo de la gestión pasada (USD147 millones), lo cual contribuyó a que el flujo de ID Neta agregada presente una cifra positiva, por un total de USD60 millones; destacando al interior las actividades de industria manufacturera (USD49 millones) e hidrocarburos (USD46 millones) (Gráficos 1.26 y 1.27).

Las reservas internacionales se mantuvieron estables luego de una fuerte caída registrada en 2020. Pese a un periodo de fuertes ataques especulativos caracterizado por una demanda inusual de dólares durante los primeros meses de la gestión, y un contexto internacional adverso, las reservas internacionales han logrado mantenerse estables, alcanzando un nivel de USD3.158 millones a abril de 2023 (Gráfico 1.28).

Gráfico 1.20: Exportaciones FOB por sector
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares estadounidenses)

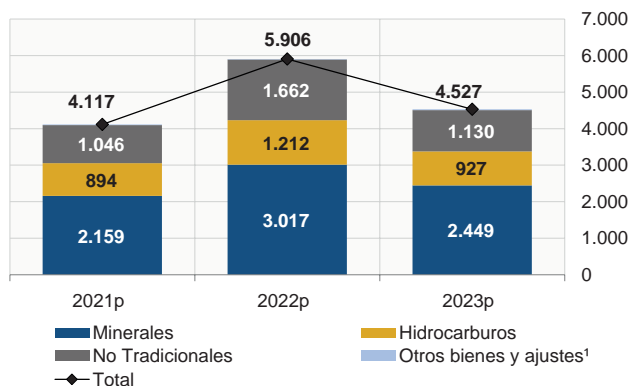


Gráfico 1.21: Variación interanual de las exportaciones en valor y volumen, 2022-2023
(En porcentaje)

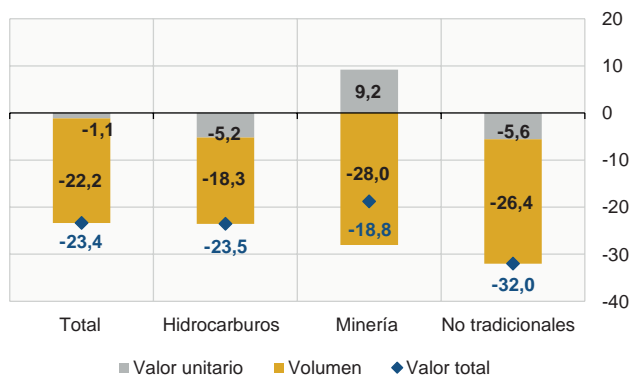


Gráfico 1.22: Importaciones FOB ajustadas según destino económico
(Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares estadounidenses)

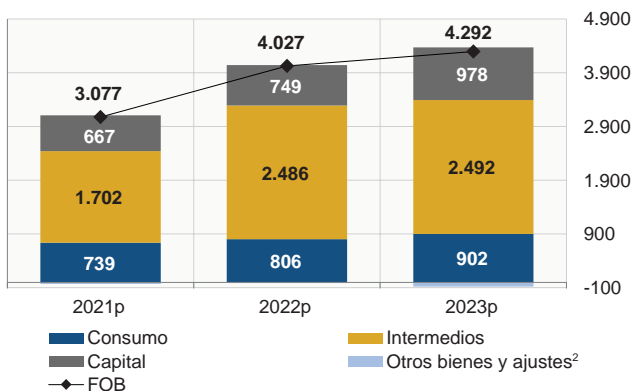


Gráfico 1.23: Variación interanual de las importaciones en valor y volumen, 2022-2023
(En porcentaje)

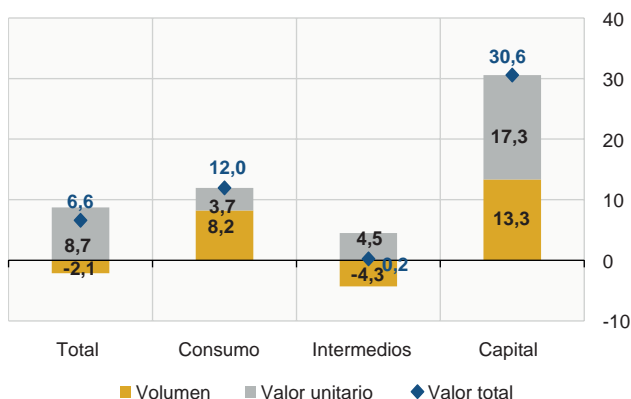


Gráfico 1.24: Flujo de visitantes según tipo
(Acumulado a abril de cada gestión, en miles de personas)

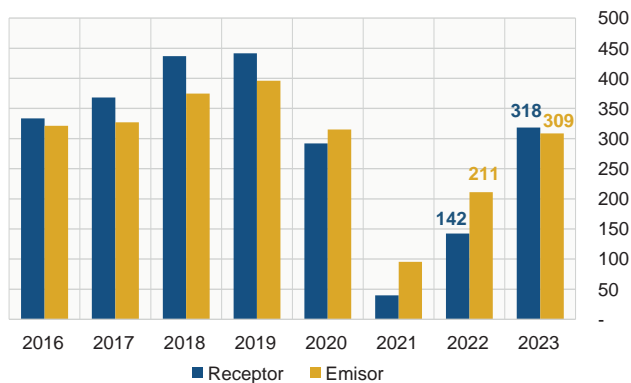
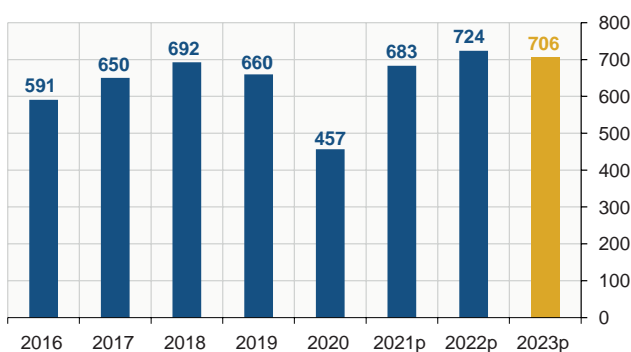


Gráfico 1.25: Remesas de trabajadores recibidas
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, 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 modificaciones por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación.
(p) Cifras preliminares.

La transferencia neta, hacia Bolivia, de recursos externos, relacionada con la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) fue negativa. Entre enero y mayo de 2023, los desembolsos alcanzaron a USD305 millones, menor a los desembolsos recibidos en 2022 e inclusive en 2021. Estos ingresos recibidos se concentran en desembolsos de organismos multilaterales, como el BM (USD53 millones), Banco Interamericano de Desarrollo (USD37 millones) y la Corporación Andina de Fomento (USD34 millones), así como desembolsos bilaterales de Francia (USD112 millones) y China (USD42 millones). Por su parte, el servicio de deuda alcanzó a USD541 millones, asociado al alza de las tasas de interés a nivel internacional. Como resultado, se obtuvo una transferencia neta negativa de USD236 millones (Gráfico 1.29).

La deuda externa pública respecto al PIB, se mantiene en niveles sostenibles. Actualmente, la deuda externa pública como porcentaje del PIB se mantiene en niveles bajos y sostenibles,

presentando un ligero descenso desde 2021 (Gráfico 1.30). Según acreedor, a mayo de 2023, la mayor parte de la deuda corresponde a créditos con organismos multilaterales, representando 19,9% del PIB, seguido de la deuda bilateral (4,6%) y títulos de deuda (4,5%).

Los indicadores de deuda externa pública soberana se encuentran en niveles sostenibles de acuerdo a criterios internacionalmente aceptados. A mayo de 2023, el saldo de la deuda externa pública de MLP representó el 29,2% del PIB, por debajo de los umbrales de carga de deuda referenciales de organismos internacionales como el BM y el Fondo Monetario Internacional (FMI) (40%). El ratio de la deuda externa pública, en valor presente (VP), en relación a las exportaciones de bienes y servicios, alcanzó a 93,2%, 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 10,9% por debajo del umbral referencial (15%; Cuadro 1.2).

Gráfico 1.26: Inversión Directa Recibida (Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares estadounidenses)

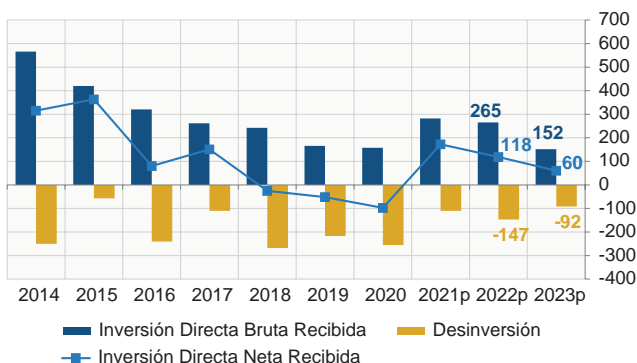


Gráfico 1.27: Inversión Directa por Actividad Económica, 2023 (Acumulado a marzo, en millones de dólares estadounidenses)

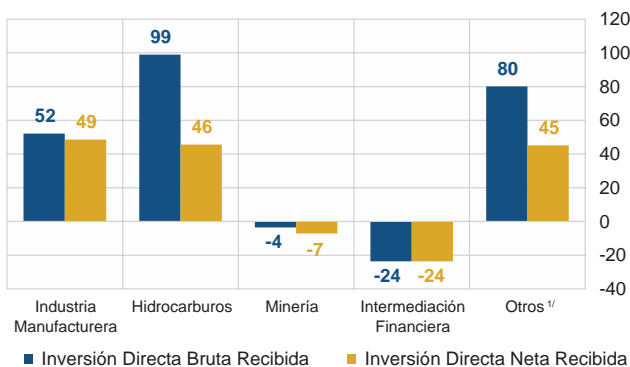


Gráfico 1.28: Estabilidad de las Reservas Internacionales (Saldo en millones de dólares estadounidenses)

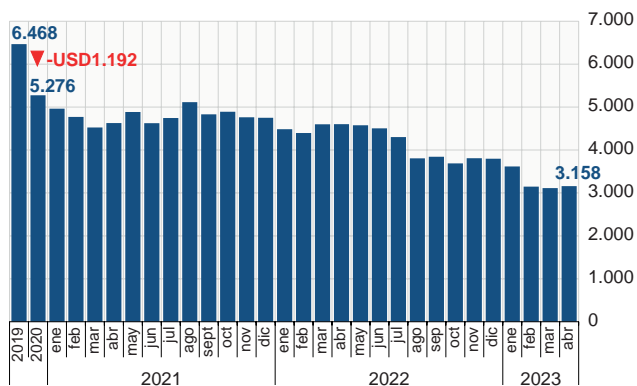


Gráfico 1.29: Transferencia neta de la deuda externa pública¹ (Flujos acumulados a mayo de cada gestión, en millones de dólares estadounidenses)

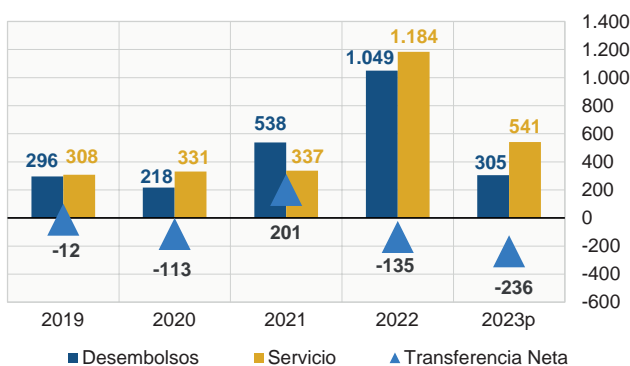
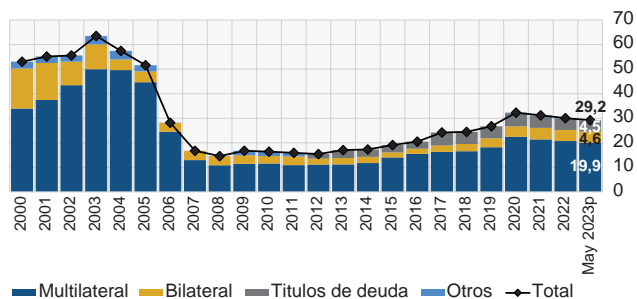


Gráfico 1.30: Saldo de la deuda externa pública respecto al PIB según acreedor² (En porcentaje)



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

Indicadores de Solvencia	May 2023	Umbral DSF ³ (%)	Criterio PAC ⁴ (%)	Umbral Maastricht ⁵ (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	29,2		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	26,9	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	93,2	180		
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss ⁴	10,9	15		

Fuente: Banco Central de Bolivia

1/ En 2022, incluye la emisión bruta y amortización para reprogramación y canje de bonos soberanos.

2/ La exposición del ratio desde 2021 se encuentra en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del E.P. de Bolivia vigente.

3/ La exposición de los ratios se encuentran en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del Estado Plurinacional de Bolivia (E.P. de Bolivia) vigente.

4/ Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods* (FMI y BM). 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.

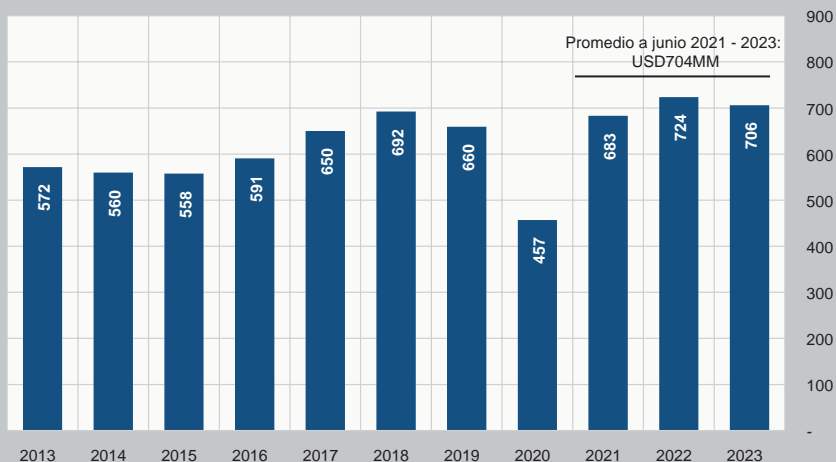
5/ PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna).

6/ Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total.

Recuadro 1.1: Las remesas familiares constituyen una fuente importante de recursos externos para la economía boliviana

A junio de 2023, las remesas familiares recibidas alcanzaron a USD706 millones, que equivale al 1,5% del PIB, representando el segundo registro histórico más elevado, impulsando la demanda interna y una mayor confianza en la estabilidad económica nacional. En los últimos años, se aprecia un incremento de las remesas recibidas; el promedio de los años 2020 a 2023 ascendió a USD704 millones, mayor a los niveles registrados en periodos prepandemia (Gráfico R.1.1.1).

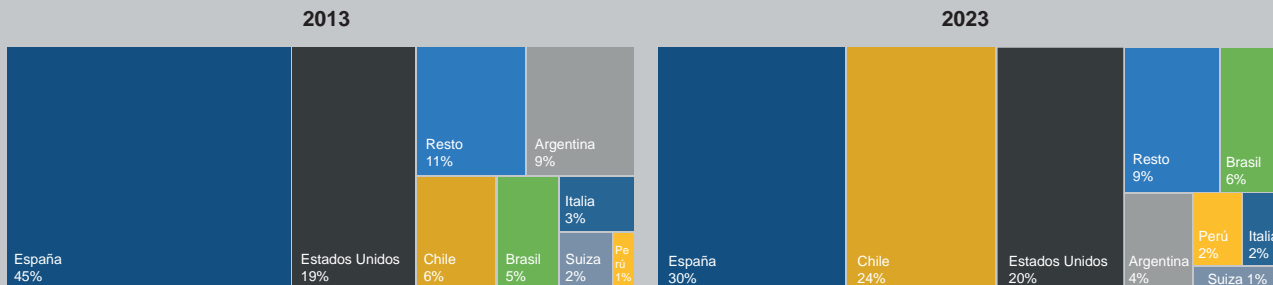
Gráfico R.1.1.1: Remesas de trabajadores recibidas (Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Entidades de Intermediación Financiera y otros participantes del mercado de remesas
 Nota: (p) preliminar

En los últimos 10 años se observó una recomposición de las remesas familiares por país de origen. En efecto, acumulado a junio de 2013 las remesas recibidas llegaron principalmente desde España (45%), Estados Unidos (19%) y Argentina (9%), mientras que en la gestión 2023 las remesas provenientes de España tienen una menor participación (30%), seguido de Chile con (24%), Estados Unidos (20%), Brasil (6%) y Argentina (4%) (Gráfico R.1.1.2). Las remesas procedentes de Chile cobraron mayor relevancia en los últimos años que el resto de países vecinos emisores de estos flujos, relegando al tercer lugar en participación a los flujos recibidos desde Estados Unidos a partir de 2021.

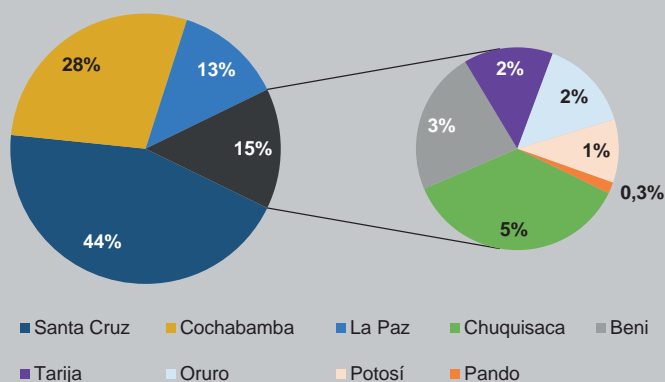
Gráfico R.1.1.2: Remesas de trabajadores según país de origen (Acumulado a junio de cada gestión, en porcentaje)



Fuente: Entidades de Intermediación Financiera y otros participantes del mercado de remesas

Por departamento de destino, las remesas se concentran en el eje central del país, principalmente, en los departamentos de Santa Cruz con 44%, Cochabamba 28% y La Paz 13%. Por su parte, el resto de departamentos representan el 14% del total recibido, de los cuales corresponden 5% a Chuquisaca, 3% a Beni; por su parte Tarija y Oruro recibieron 2% cada uno, Potosí 1% y Pando representó 0,3% (Gráfico R.1.1.3).

Gráfico R.1.1.3: Remesas de trabajadores según plaza de pago, 2023
(Acumulado a junio de 2023, en porcentaje)



Fuente: Entidades de Intermediación Financiera y otros participantes del mercado de remesas

De acuerdo al documento “Migración Internacional, remesas e inclusión financiera. El caso de Bolivia” del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Maldonado, 2021), se presentan resultados sobre remesas bajo una encuesta realizada en diciembre de 2018, donde se pudo evidenciar que la remesa mensual promedio es de USD330, la cual se destina, por parte de los beneficiarios, a más de un propósito en más de un 90% de los casos, siendo los gastos más frecuentes los relacionados a gastos diarios, educación y salud. Respecto a la periodicidad del envío, esta se realiza en promedio 11,3 veces por año, es decir, una vez al mes, con una frecuencia de 32,2 días.

Al respecto, los recursos generados por las remesas de trabajadores tienen efectos positivos para la población boliviana, incrementando el nivel de ingreso de las familias receptoras, constituyéndose en una fuente de ahorro e inversión en el país, dinamizando la economía y promoviendo la inclusión financiera.

Bibliografía

Maldonado, R. 2021. Migración internacional, remesas e inclusión financiera. El caso de Bolivia. Documentos de remesas e inclusión financiera. CEMLA. México DF, México.

2. Políticas del BCB

El Programa Fiscal Financiero para 2023 (PFF2023) fue suscrito el 6 de enero de 2023. Al primer trimestre, presenta desvíos atribuibles, al retraso en la aprobación del financiamiento externo para el sector público. A su vez, el Programa Monetario muestra una expansión del CIN explicada principalmente por la disminución de los depósitos del sistema financiero a raíz de los conflictos políticos y sociales de principios de año en Santa Cruz y por la incertidumbre generada por los problemas de una Entidad Financiera.

Cabe mencionar, que en los primeros meses de esta gestión, el BCB continuó con el proceso de recuperación de espacios de acción de la política monetaria iniciado a finales de 2022; empero, ante un escenario de tensiones en el sistema financiero, durante el segundo trimestre de 2023, el BCB reaccionó oportunamente utilizando diferentes instrumentos para inyectar recursos adicionales y aminorando sus posibles efectos negativos. De esta manera, el Ente Emisor hizo uso de instrumentos convencionales y no convencionales de la política monetaria. En el primer caso, el comportamiento de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), como de las ventanillas de liquidez habilitadas por el BCB, reflejaron cambios coyunturales. En el segundo caso, los Fondos de préstamo de liquidez creados por el BCB, y en particular el Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo (CPRO), que entró en vigencia a inicios de la gestión pasada y que cobró mayor protagonismo en lo que va de esta gestión, continuaron teniendo alta relevancia para la inyección de recursos a la economía de acuerdo a las necesidades de liquidez de las EIF. Estas acciones

se complementaron con la habilitación de ventanillas de liquidez y reportos excepcionales, en el marco de procesos de solución de EIF, según la normativa vigente, que se pusieron en vigencia a partir de este año, que también coadyuvaron a salvaguardar el normal funcionamiento del sistema financiero.

Ante un contexto internacional inflacionario en el que los mercados cambiarios se vieron afectados por la volatilidad del valor del dólar estadounidense, el BCB decidió mantener su política de estabilidad del tipo de cambio, que limitó el traspaso del choque internacional de precios a la inflación nacional y preservó el proceso de bolivianización. Adicionalmente, desde finales de 2022, una serie de eventos internos y externos convergieron en un escenario de especulación cambiaria en la economía nacional. En ese sentido, el BCB, implementó diferentes medidas en materia de política cambiaria, con el fin de dotar divisas directamente a la población y activar mecanismos para que el sistema financiero acceda a recursos adicionales en ME para garantizar su estabilidad. Estas acciones proporcionaron certidumbre a la población y redujeron gradualmente la venta de moneda extranjera.

Finalmente, cabe destacar la permanente contribución del Ente Emisor al desarrollo económico y social a través de créditos al Tesoro General de la Nación (TGN), a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE), así como a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública (FARIP) en el marco de las leyes que autorizan estos financiamientos.

2.1 Política Monetaria

2.1.1 Programa Monetario y Programa Fiscal Financiero 2023

El Programa Monetario al primer trimestre muestra una expansión del Crédito Interno Neto atribuible principalmente al uso de recursos del sistema financiero. En efecto, el sistema financiero se vio afectado por un fuerte retiro de depósitos asociados a los conflictos políticos y sociales de principios de año que se materializaron a través de bloqueo de caminos y calles en Santa Cruz, aspectos que provocaron una mayor disminución estacional de los depósitos. Adicionalmente, la imposibilidad del Banco Fassil S. A. (BFS) de devolver los depósitos a sus clientes generó incertidumbre en el sistema financiero, provocando que los agentes económicos incrementen sus preferencias por efectivo y en consecuencia se reduzcan los depósitos bancarios y aumente la emisión monetaria (Cuadro 2.1). Cabe señalar que el BFS fue sujeto de un procedimiento de solución que finalizó el 22 de mayo, momento en el cual los ex clientes de este banco pudieron acceder a sus depósitos; reflejándose la estabilidad del sistema financiero nacional.

El 6 de enero, dentro del marco de la soberanía económica, el Ministro de Economía y Finanzas Públicas y el Presidente del BCB suscribieron el PFF2023. Con el propósito de reconstruir la economía boliviana y consolidar la estabilidad macroeconómica, las principales autoridades económicas del país acordaron como objetivos de gestión un crecimiento del PIB de alrededor de 4,86%, una inflación de fin de periodo en torno al 3,28% y un déficit fiscal de 7,49% del PIB.

El PFF2023, al primer trimestre, presenta desvíos en las metas cuantitativas principalmente por el retraso en la aprobación del financiamiento externo para el sector público. En efecto, se tenía programado un mayor volumen de financiamiento externo neto, no obstante, debido a retrasos en su aprobación estos se efectivizaron de manera parcial, por lo que el Sector Público no Financiero (SPNF) tuvo que ajustar su estrategia de financiamiento (expansión del CIN del BCB al SPNF frente a la contracción prevista) provocando a su vez un desvío en el CIN total y en las RIN (Cuadro 2.2). Por su parte, el déficit del sector público se debe a la aplicación de la disposición sexta de la Ley del PGE 2023, que implicó que transitoriamente (entre enero y mayo) el SPNF no registre los ingresos de exportación de gas

natural; empero, en el mes de mayo se regularizaron estos pagos.

2.1.2 Instrumentación de la política monetaria

Durante los primeros meses del año, el BCB continuó con el proceso de recuperación de espacios de acción de la política monetaria iniciado desde finales de 2022, mientras que, a partir del segundo trimestre, tuvo una reacción oportuna ante la necesidad de inyección de recursos adicionales para el sistema financiero. Para ello, el BCB hizo uso tanto de instrumentos convencionales como no convencionales. En el primer caso, la oferta de las OMA respondió a dichos requerimientos coyunturales y, en la misma línea, el Ente Emisor realizó modificaciones a la tasa de Encaje Legal en moneda nacional (MN). En cuanto a los instrumentos no convencionales, las EIF recurrieron, en función a sus requerimientos, a los préstamos de liquidez en MN con garantía de los recursos en los diferentes fondos constituidos en el BCB, así como a la ventanilla de liquidez habilitada en el marco de procedimientos de solución para las EIF.

Operaciones de mercado abierto

Como uno de los principales instrumentos convencionales de la política monetaria, el comportamiento de las OMA estuvo orientado a generar espacios de política durante el primer trimestre y, posteriormente, a dotar de recursos ante las necesidades del sistema financiero. En este sentido, durante los primeros meses del año, el BCB decidió incrementar paulatinamente la oferta de títulos de regulación monetaria desde Bs150 millones hasta alcanzar, en las primeras semanas de marzo, un monto de Bs500 millones (Gráfico 2.1). De igual forma, el Ente Emisor reactivó la emisión de títulos en MN en diferentes plazos y aumentó las tasas de interés (Gráfico 2.2). Adicionalmente, a partir de marzo, se incorporó a la subasta la oferta de títulos del BCB en Unidad de Fomento de Vivienda (UFV), con el objeto de proveer de alternativas de inversión rentables para las EIF. Cabe destacar que la demanda de los agentes fue favorable y estuvo acorde a los movimientos en los niveles ofertados; en ese sentido, el saldo de títulos pasó de Bs504 millones a Bs1.765 millones (Gráfico 2.3). Posteriormente, en el segundo trimestre, con el fin de dar respuesta a la necesidad de recursos del sistema financiero, se disminuyó rápidamente la oferta de títulos de subasta hasta Bs40 millones en total y se estabilizaron las respectivas tasas de interés.

Cuadro 2.1: Programa Monetario, Trim I - 2023^{1,2}
(Flujos acumulados en millones de bolivianos y dólares)

Detalle	2023 TRIM I
Emisión	925
Crédito Interno Neto	6.806
Sector Público*	1.326
Sector Financiero	7.742
Otros**	-2.262
Reservas Internacionales Netas	-5.881
(En millones de USD)	-857

Cuadro 2.2: Programa Fiscal Financiero, Trim I - 2023^{1,2}
(Flujos acumulados en millones de bolivianos y dólares)

Detalle	TRIM I		
	Meta	Ejecución	Diferencia
VARIABLES FISCALES			
Superávit del Sector Público (-) ***	Bs -1.603	1.840	-3.443
Financiamiento Interno Neto al Sector Público	Bs -13.460	1.601	-15.061
Financiamiento Externo Neto al Sector Público	Bs 11.857	239	11.618
VARIABLES MONETARIAS			
Crédito Interno Neto Total	Bs -11.539	6.806	-18.345
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs -14.514	1.684	-16.198
Reservas Internacionales Netas del BCB	USD 1.386	-857	-2.243

Gráfico 2.1: Demanda y oferta de títulos en subasta del BCB¹
(En millones de bolivianos)

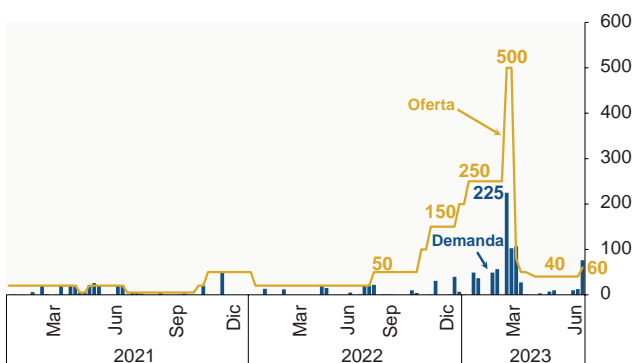
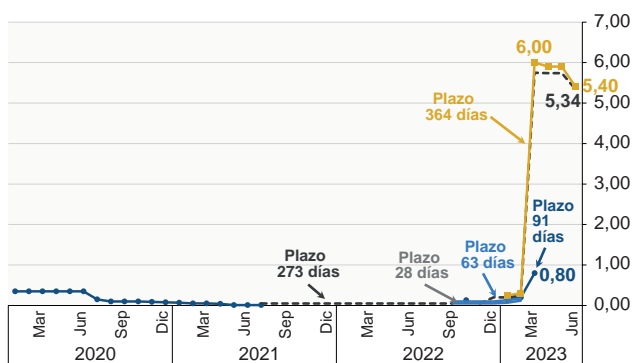


Gráfico 2.2: Tasas de títulos de regulación monetaria¹
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

1/ Información a junio de 2023.

2/ Las cifras se calcularon desde el 1 de enero de 2023 utilizando tipos de cambio fijo.

*/ Incluye cuasifiscal.

**/ Incluye operaciones de mediano y largo plazo y otras cuentas netas.

***/ (-) Superávit fiscal / (+) Déficit fiscal.

Los títulos directos a particulares registraron un incremento tanto en el caso del Bono BCB Navideño como en el caso del Bono BCB Directo, denotando su importancia como instrumento alternativo de ahorro para las familias bolivianas.

En el primer semestre de 2023, los bonos navideños continuaron siendo los más demandados por parte de la población boliviana, denotando que los mismos se constituyen en una alternativa segura y rentable para los pequeños ahorristas y los hogares bolivianos. En esta gestión, la innovación del sistema de pagos del BCB en relación a las transacciones mediante código QR, se utilizó de manera amplia en la adquisición de estos bonos. El Bono Navideño 2022-2023 estuvo vigente desde octubre de 2022 a febrero de 2023, a diferencia de la gestión anterior, con dos opciones de plazo: la primera a 9 meses con una tasa de 6,50%, similar a la anterior gestión (en plazo y tasa); y una nueva a 18 meses con una tasa de 6,95%. En ambos casos se mantuvo el límite máximo de compra por persona de 200 bonos equivalente a Bs200.000 (con un valor unitario por bono de Bs1.000). Por su parte, a partir de marzo, los Títulos BCB Directo también contaron con nuevas condiciones, estableciendo plazos de 6 meses, 12 meses y 18 meses (se eliminó el plazo de 3 meses y en su lugar se estableció éste) con tasas de 6,10%, 6,70% y 6,95% respectivamente; en todos los casos con un límite máximo de compra de 200 títulos por comprador. En el segundo trimestre, los saldos del BCB Directo alcanzaron los Bs98 millones, nivel no observado desde 2021 (Gráfico 2.4).

Las colocaciones de títulos, tanto en subasta como directas, aumentaron con respecto a similar periodo de la gestión pasada. En el primer trimestre, en línea con la recuperación de espacios de la política monetaria, se registró un alza en colocaciones totales que superó el umbral de Bs1.500 millones, mientras que la colocación promedio para el mismo periodo de 2022 fue de Bs435 millones. En el caso de venta directa, el crecimiento registrado fue paulatino, aunque en menor magnitud que los títulos de subasta (Gráfico 2.3).

Actualizaciones al Reglamento de Encaje Legal

Durante el primer semestre de 2023, la fase de recuperación de espacios de política monetaria de los primeros meses y la posterior reacción de la Autoridad Monetaria para canalizar recursos al sistema financiero se reflejó también en las tasas de encaje legal. Mediante la Resolución de Directorio (R.D.) N° 043/2023 del 27 de febrero de 2023, el Ente

Emisor incrementó las tasas de encaje legal en MN y UFV en efectivo de 5,5% a 7,5% y para títulos de 3,0% a 5,0%. No obstante, ante un periodo de tensión en el sistema financiero, ocasionado por factores tanto internos como externos, se advirtió necesidades adicionales de liquidez. Por tal motivo, mediante RD 066/2023 de fecha 20 de abril de 2023, el BCB efectuó una disminución a las tasas de encaje legal, retornando a los niveles previamente establecidos. Esta acción otorgó un potencial de inyección de recursos de aproximadamente Bs2.468 millones para las EIF.

Ventanillas de liquidez del BCB

Las ventanillas de liquidez habilitadas por el BCB fueron utilizadas con mayor recurrencia a partir de marzo, ante la necesidad de disminuir las tensiones observadas en el sistema financiero. Las colocaciones brutas realizadas con reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) a nivel total alcanzaron Bs9.819 millones, superando ampliamente el registro de similar periodo en gestiones pasadas. El comportamiento más dinámico se registró en los reportos con depósitos a plazo fijo (DPF), que no habían sido utilizados por las EIF desde inicios de 2021, salvo en septiembre de 2022. Sin embargo, con el fin de satisfacer sus necesidades transitorias de liquidez, las EIF vieron pertinente recurrir a este instrumento de mayor plazo en lugar de otras opciones disponibles. Por su parte, los préstamos efectuados con garantía del Fondo RAL, que oscilaban en las anteriores gestiones entre Bs700 y Bs900 millones, registraron una disminución notoria a partir de abril (Gráfico 2.5).

Ventanillas de liquidez para el proceso de solución

El BCB habilitó una ventanilla de liquidez para las EIF para apoyo a procedimientos de solución para las entidades adquirentes, en el marco del Artículo 532 de la Ley N°393 de Servicios Financieros. Efectivamente, este establece que, dentro de procesos de solución para la absorción del impacto que suponga la adquisición de activos y la asunción de pasivos para las entidades adquirentes, el BCB podrá flexibilizar su política de encaje legal y facilitará ventanillas de liquidez para viabilizar este proceso. En ese sentido, mediante R.D. N°075/2023 de 11 de mayo de 2023, el BCB modificó el Reglamento de Encaje Legal para crear el mecanismo de créditos de liquidez para apoyo a procedimientos de solución, el cual permite a

Gráfico 2.3: Saldo de títulos BCB
(En millones de bolivianos)

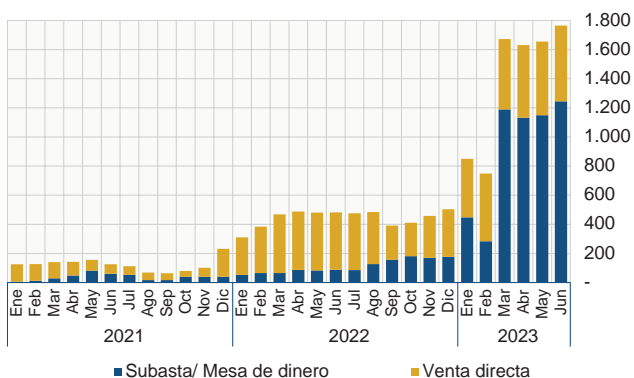


Gráfico 2.4: Saldos de bonos BCB directo y BCB navideño
(En millones de bolivianos)

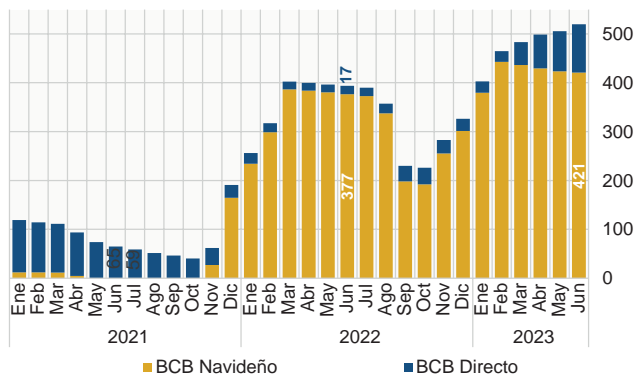


Gráfico 2.5: Colocaciones brutas de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL
(En millones de bolivianos)



Gráfico 2.6: Fondos CPVIS II y III
(En millones de bolivianos)

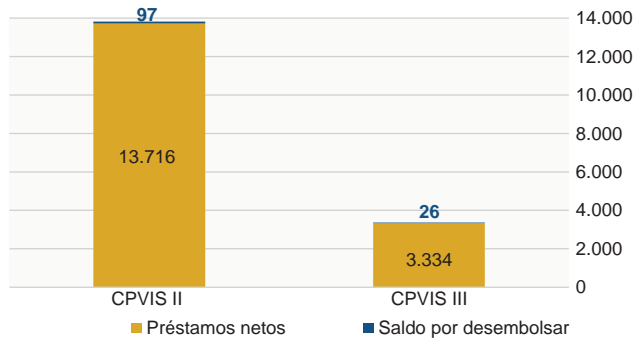
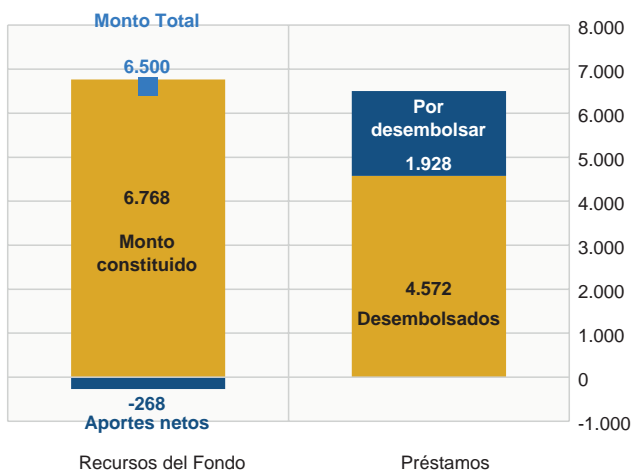


Gráfico 2.7: Fondo CPRO
(En millones de bolivianos)



Cuadro 2.3: Préstamos de liquidez otorgados al BDP para canalizar recursos en favor de las IFD y CAC
(En millones de bolivianos)

	Saldos a Jun - 2021	Saldos a Jun - 2022	Saldos a Jun-2023
IFD	559	563	553
CRECER	110	110	110
CIDRE	90	90	90
DIACONÍA	113	113	113
PRO MUJER	113	113	113
FUBODE	40	50	40
IDEPRO	32	32	32
IMPRO	5	4	4
SEMBRAR SARTAWI	50	44	44
FONDECO	6	6	6
CAC	33	35	37
TRINIDAD	4	4	0
MONSEÑOR FELIX GAINZA	0	0	0
LA SAGRADA FAMILIA	8	8	8
CACEF	7	7	7
SAN JOAQUÍN	12	7	8
CATEDRAL TARIJA	2	2	2
EDUCADORES GRAN CHACO	0	6	5
SAN FRANCISCO SOLANO	0	1	1
SAN PEDRO	0	0	5
TOTAL	592	599	590

Fuente: Banco Central de Bolivia.
Nota: Información preliminar al 30 de junio de 2023.

las EIF participantes de un proceso de solución solicitar al BCB créditos de liquidez en MN por un monto equivalente al 70% de la cuota parte en el Fondo RAL, cabe señalar que estos créditos no podrán ser superiores al monto adjudicado en un determinado procedimiento de solución. De igual manera, se estableció que las condiciones financieras y el plazo de los créditos de liquidez serán determinados por el Directorio del BCB, considerando las características propias de cada proceso de solución. Es así que, para el caso específico del proceso de solución del BFS, se aprobaron dichas condiciones mediante R.D. N°078/2023 de 12 de mayo de 2023. Desde su puesta en vigencia, las EIF solicitaron créditos de liquidez al BCB por Bs3.054 millones, equivalente al 88% de los recursos disponibles de este instrumento. Cabe destacar que debido a que el proceso de solución se viene realizando de acuerdo a lo previsto y la mayoría de los depósitos se mantuvieron en el sistema financiero, las EIF vieron por conveniente realizar pagos anticipados de dichos créditos por un monto de Bs1.370 millones.

Reportos Excepcionales

También en el marco del Artículo 532 de la Ley N°393 de Servicios Financieros el Ente Emisor aprobó las condiciones y características para operaciones de reportos excepcionales del BCB. La medida fue aprobada mediante la R.D. 077/2023 de 12 de mayo de 2023. Se estableció que los reportos excepcionales tengan una vigencia de 180 días calendario con una oferta diaria de Bs1.000 millones a una tasa de 2% anual con plazo de 90 días y hasta 3 renovaciones. Los instrumentos admitidos como colaterales son valores públicos emitidos por el BCB o TGN y DPF que fueran emitidos hasta el 31 de marzo de 2023. Con este instrumento, en mayo, el BCB inyectó Bs475 millones de liquidez a aquellas EIF que se adjudicaron las operaciones del BFS. Sin embargo, para junio, se observó la cancelación anticipada de este instrumento por Bs292 millones.

Adicionalmente, el Ente Emisor disminuyó las tasas de reporto con el fin de resguardar el adecuado desempeño del sistema financiero. En efecto, a finales del primer trimestre de 2023 se decidió reducir la tasa base de reporto de 6,0% a 5,5%, con ello las EIF contaron con una fuente adicional para obtener recursos con condiciones más favorables.

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

Los Fondos CPVIS II y III continuaron siendo utilizados por el BCB como instrumentos no convencionales de política monetaria para la inyección de recursos. En lo que va de 2023, los préstamos de liquidez con garantía del fondo CPVIS II alcanzaron a Bs69 millones, haciendo un total de Bs13.716 millones en préstamos de liquidez en MN. En el caso del Fondo CPVIS III el monto de los préstamos en la primera mitad del año fue de Bs229 millones, haciendo un monto de Bs3.334 millones (Gráfico 2.6).

Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable (FIUSEER)

El FIUSEER se constituyó con el objetivo de incentivar de manera integral el uso de la energía eléctrica para contribuir a la mejora del medio ambiente, el ahorro y eficiencia energética y, considerando su relevancia, se amplió su plazo hasta diciembre de 2023. Efectivamente, en diciembre de 2022, el BCB redireccionó parte de los recursos del Fondo para Créditos en MN para la Adquisición de Productos Nacionales y el Pago de Servicios de Origen Nacional (CAPROSEN) al FIUSEER con el fin de apoyar lo establecido en el Decreto Supremo N° 4539 de 7 de julio de 2021, que tiene por objeto promocionar la otorgación de créditos cuyo destino sea la fabricación, ensamblaje y compra de vehículos automotores eléctricos e híbridos, así como la fabricación o ensamblaje de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida en territorio nacional y la adquisición de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida por parte de los productores. Posteriormente, el Fondo se reforzó con recursos del Fondo CAPROSEN-ME que no garantizaban préstamos de liquidez al 22 de diciembre de 2022 y, a partir de esta modificación, también forman parte del FIUSEER, de manera automática, los recursos en ME y MN producto de la cancelación anticipada y al vencimiento del Fondo CAPROSEN. A junio de 2023, el Fondo tiene un saldo disponible para continuar efectuando préstamos de liquidez de Bs190 millones.

Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo

El Fondo CPRO entró en vigencia a inicios de 2022 y se constituyó como una alternativa de mediano plazo para las EIF. El instrumento fue

concebido inicialmente para impulsar al sector productivo en procura de afianzar la dinamización de la cartera de las EIF y extender los beneficios del instrumento; empero, mediante R.D. N° 046/2022 del 22 de junio de 2022, se adecuó la normativa para que los recursos resultantes puedan destinarse a la cartera de acuerdo a los perfiles de especialización de las instituciones. Se reforzó la composición de este fondo en tres oportunidades: i) en fecha 15 de noviembre de 2022, mediante R.D. N°107/2022, con recursos provenientes de la reducción de tasas de encaje legal en títulos tanto en MN como en ME, ii) en fecha 24 de marzo de 2023, con la R.D. N° 054/2023 se adicionaron recursos redireccionados desde el FIUSEER, y iii) con una segunda incorporación de recursos del FIUSEER realizada en fecha 20 de abril de 2023 mediante R.D. N° 066/2023. En lo que va de 2023, el Fondo CPRO fue el instrumento más utilizado por parte de las EIF. Desde el inicio del funcionamiento de este fondo, se registraron desembolsos para préstamos de liquidez por Bs4.572 millones, de los cuales Bs2.898 millones corresponden solo al primer semestre de 2023. Cabe destacar que el 85% del potencial para inyectar liquidez de todos los fondos de préstamos de liquidez, se concentra en el Fondo CPRO, el cual cuenta, a junio de 2023, con un margen para seguir realizando desembolsos por Bs1.928 millones (Gráfico 2.7).

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

El BCB extendió el plazo de los créditos de liquidez al BDP, subiendo el número de renovaciones posibles. Tomando en cuenta la coyuntura y las necesidades específicas de las EIF a las que se encuentra dirigido este mecanismo (IFD y CAC), el BCB realizó la ampliación a trece renovaciones posibles, que implicó una mayor holgura para que estas efectúen el pago de dichos recursos. A junio de 2023, los préstamos de liquidez llegaron a Bs590 millones, denotando un comportamiento estable respecto a similar periodo de gestiones anteriores (Cuadro 2.3).

2.2 Política cambiaria

En el primer semestre de 2023, el comportamiento de las monedas de nuestros socios comerciales fue un factor que contribuyó al comportamiento de la inflación en sus economías. La escalada inflacionaria de 2022 estuvo acompañada por el

incremento del precio del dólar estadounidense. En efecto, el ajuste de la política monetaria en EE.UU. impulsó el valor de su divisa. Durante este periodo, las economías emergentes y en desarrollo no solo percibieron el choque de la inflación externa, sino que el mismo se acrecentó por la depreciación de sus monedas locales, incrementando aún más los precios por las importaciones. Este fenómeno implicó un costo importante en el bienestar de la población afectada. Por otro lado, desde la última mitad de 2022 y el primer semestre de 2023, la reducción de la inflación sucedió junto a la revalorización de las monedas de la región (Gráfico 2.8). La expectativa de menores incrementos de la tasa de política monetaria y la ralentización de flujos de capitales hacia EE.UU. incidieron en la normalización del valor de la divisa estadounidense y, por ende, en la revalorización de tipos de cambio en la región. La dinámica de tipos de cambio contribuyó a reducir los costos de bienes importados y, por tanto, de la inflación final. Sin embargo, las paridades cambiarias aún se encuentran en niveles históricamente elevados, al igual que la inflación, lo que implica que el proceso internacional mencionado aún encarece el consumo de la población afectada.

Ante el proceso inflacionario y la volatilidad cambiaria internacional, Bolivia decidió mantener la estabilidad de la política cambiaria, protegiendo el bienestar de su población ante el contexto inflacionario internacional.

Con el objetivo de cumplir con su mandato constitucional, el BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, afrontó el proceso inflacionario internacional, manteniendo su política de estabilidad del tipo de cambio. En efecto, esta medida, junto con otras adoptadas por el Órgano Ejecutivo, absorbió el choque de la crisis, protegiendo el poder adquisitivo de toda la población (Gráfico 2.9), en especial de quienes se sitúan en los estratos inferiores de la distribución de ingresos. Bolivia se posicionó como una de las economías con niveles de inflación más bajos, mientras que las demás economías del mundo actuaron de otra manera, permitiendo que su población asuma el costo del incremento de los precios internacionales, impactando a su ingreso real y bienestar.

Desde finales de 2022, varios elementos contribuyeron a generar, en nuestra economía, un escenario de especulación, generando una demanda inusual de divisas. A finales del año pasado, debido a intereses privados, se impidió el desarrollo cotidiano de las actividades del oriente boliviano, ocasionando la interrupción de las cadenas de suministros y, por ende, amenazando con el

incremento de los precios internos. Paralelamente, los conflictos en el sur de Perú influyeron en nuestro comercio exterior, traduciéndose en la reducción de la exportación boliviana hacia y por este país y la imposibilidad de importar suministros y bienes finales del mismo. Adicionalmente, análisis parciales sobre las políticas económicas enfocadas a defender la estabilidad de precios y el bienestar de toda la población boliviana ante el choque externo internacional, generaron una modificación de las expectativas en parte de la economía. Finalmente, el proceso de solución de una de las EIF del país repercutió en las expectativas de la población. La combinación de todos estos elementos generó un escenario de especulación que, a su vez, ocasionó un incremento inusual en la demanda de dólares estadounidenses.

Ante este escenario especulativo, el BCB reaccionó dotando dólares a la economía. En efecto, el BCB, a través del Banco Unión S.A. (BUN), emprendió la dotación directa a personas naturales de la divisa estadounidense al tipo de cambio oficial, otorgando certidumbre a la economía. La medida se fue perfeccionando para cumplir su objetivo de forma eficiente y moderna, aquello de acuerdo a la dinámica de la demanda, ampliando horarios y días de atención cuando fue necesario. Adicionalmente, la venta de divisas por este mecanismo se amplió al eje troncal (Cochabamba y Santa Cruz). La atención a través de instrumentos virtuales fue esencial para ordenar y atender de mejor manera a la población, no siendo necesaria la conformación de filas por parte de la población, ello también permitió retomar los horarios y días de atención habituales. A finales de junio, la reducción del nivel de ventas de divisas mediante este mecanismo sugiere la disminución de la demanda por la divisa (Gráfico 2.10). Durante el primer semestre del año, a través del mecanismo de venta directa se vendieron USD141 millones al público.

Adicionalmente, el BCB, mediante el BUN, canalizó dólares estadounidenses a las casas de cambio para cubrir la demanda por montos pequeños de la población. En efecto, este instrumento está vigente desde 2019, aunque entre 2021 y 2023 su uso fue esporádico. La demanda coyuntural, en el primer semestre de 2023, implicó la venta de USD10,9 millones a casas de cambio (Gráfico 2.11). La distribución de recursos por este medio sirvió no solo para que las casas de cambio continúen su actividad económica, sino también para que, a través de ellas, se propulse la oferta de divisas a la población.

Por el lado del sistema financiero, el BCB decidió mantener su política de dotación de recursos en ME, mediante programación, garantizando su estabilidad. En efecto, las EIF no solo intermedian recursos mediante servicios financieros, también realizan operaciones de compra y venta de ME, que generan beneficios por vender divisas al público en general. La forma como las EIF adquieren dólares para comerciarlos es mediante la compra de divisas a los exportadores y al BCB. Durante el escenario de especulación, los bancos dejaron de vender divisas al público en general, pero mantuvieron sus compras a los exportadores y al BCB, acumulando divisas e incrementando su posición larga en ME. Ante esta situación, el BCB decidió reorganizar la frecuencia y el volumen de ME que vende a las EIF mediante un cronograma. Aquello, para asegurar que el sistema financiero tenga la suficiente cantidad de recursos para garantizar sus operaciones y limitar la posibilidad del incremento del escenario especulativo. Finalmente, la demanda por dólares estadounidenses de las EIF al BCB se redujo hacia el cierre del primer semestre de la gestión (Gráfico 2.12). Durante dicho periodo, se proveyó un total de USD1.071 millones a las EIF mediante los mecanismos de ventas directas y Bolsín.

Adicionalmente, el BCB, modificó su reglamento de encaje legal y decidió dar mayor espacio de operación con ME al sistema financiero. En efecto, el BCB permitió a las EIF el uso de sus fondos en custodia en ME y disminuyó el requerimiento de encaje legal en ME (Cuadro 2.4). Estas medidas generaron un espacio para que las EIF operen con sus propios recursos, los cuales, inicialmente, habían sido constituidos como encaje legal en ME.

Las medidas implementadas por el Ente Emisor mostraron certidumbre a la población y permitieron preservar la bolivianización financiera. Las políticas efectuadas se reflejaron en la preservación del proceso de bolivianización de cartera y depósitos. Los niveles en estas variables prácticamente se mantuvieron en los niveles alcanzados a finales de 2022, especialmente la bolivianización de la cartera que no sufrió modificación alguna (Gráfico 2.13).

En un contexto de revalorización de monedas de los socios comerciales y menores tasas de inflación, nuestra moneda se depreció en términos reales. Pese a un entorno internacional en el que la incertidumbre permanece elevada, la apreciación de las monedas primó en los socios comerciales. A ello se suma que, en conjunto, se observaron niveles de precios inferiores a los registrados a fines de 2022.

**Gráfico 2.8: Inflación y tipos de cambio por economía seleccionada¹
(Moneda doméstica por dólar estadounidense y porcentaje)**

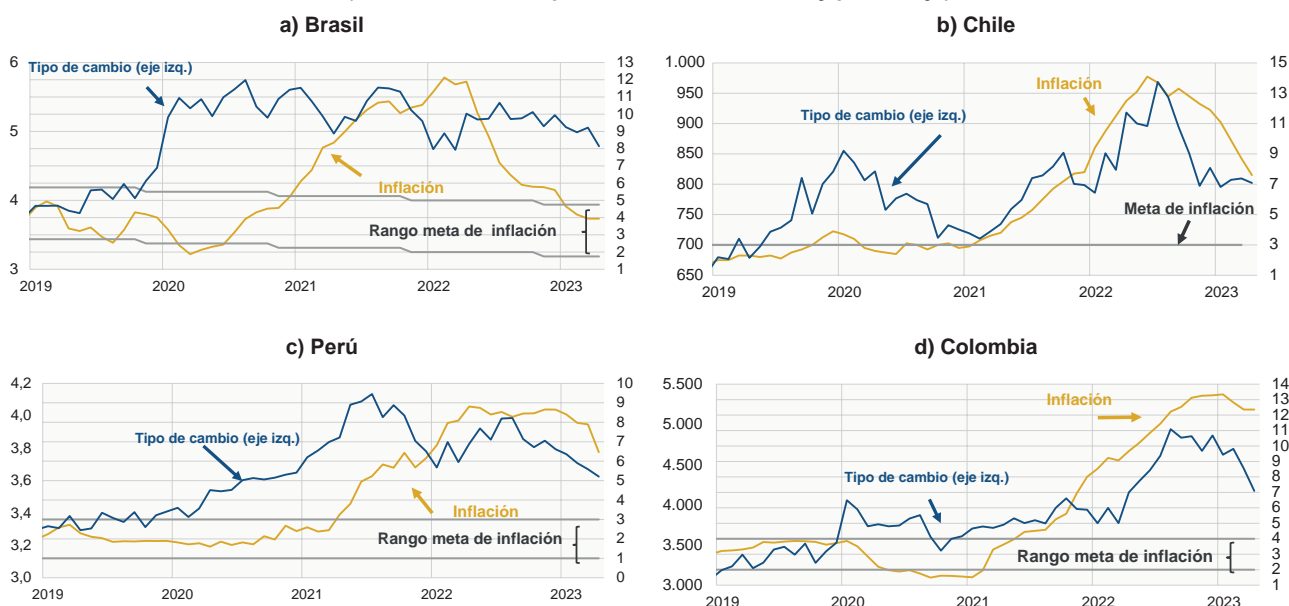


Gráfico 2.9: Variación del tipo de cambio, inflación general e importada de Bolivia (En porcentaje)

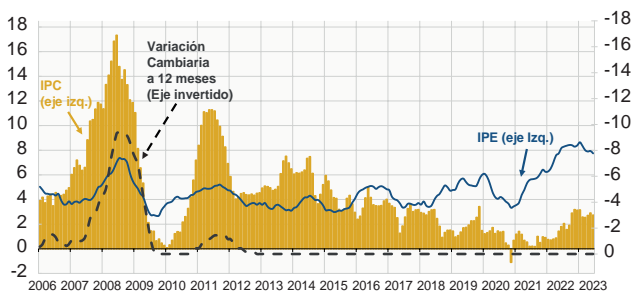


Gráfico 2.10: Ventas directas de dólares estadounidenses a personas naturales a través del BUN en 2023 (En millones)

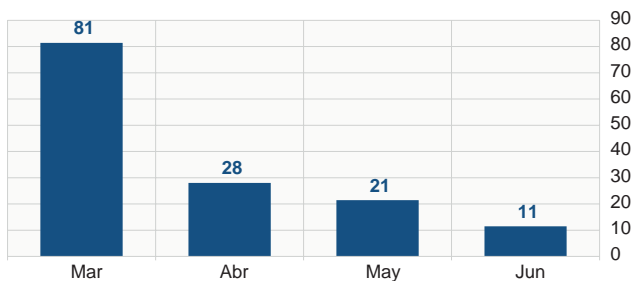


Gráfico 2.11: Ventas de dólares estadounidenses a casas de cambio a través del BUN² (En millones)

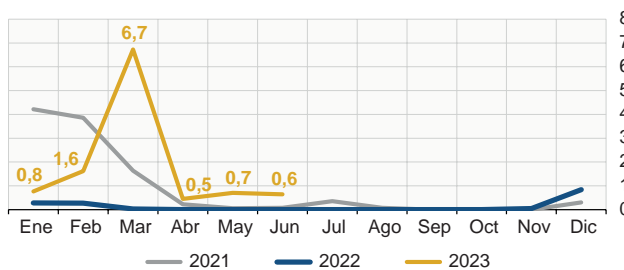
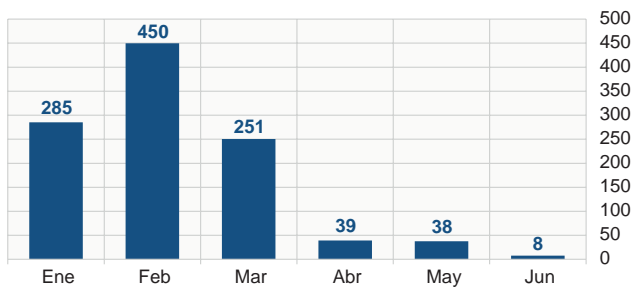


Gráfico 2.12: Provisión de dólares estadounidenses a las EIF por parte del BCB en 2023 mediante ventas directas y Bolsín (En millones)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Banco Central de Bolivia.
 Notas: 1/ Información a junio de 2023.
 2/ La información de 2023 corresponde a los envíos efectuados al 01.06.2023.

Este hecho está vinculado al restablecimiento de las cadenas de suministro, la normalización de los valores de transporte a nivel global, la disminución de los precios externos y menores precios de la energía y los alimentos. En consecuencia, nuestra economía presentó una depreciación real en el primer semestre (Gráfico 2.14).

2.3 Créditos y transferencias del BCB al sector público

En el primer semestre de 2023, el TGN solicitó créditos de liquidez en el marco del PFF2023, se realizó el desembolso del crédito para la creación del Programa de Apoyo a la Reconstrucción de la Economía Nacional (PREN) y se desembolsaron créditos para el FARIP. De igual manera, las EPNE solicitaron nuevos desembolsos y realizaron el pago de amortizaciones e intereses de acuerdo con los plazos establecidos.

2.3.1 Créditos del BCB al TGN

Durante el primer semestre de 2023, el TGN solicitó créditos de liquidez en el marco del PFF2023. Durante este período, el BCB desembolsó al TGN Bs4.000 millones en línea con lo establecido en el PFF2023³. Asimismo, el TGN cumplió con sus obligaciones de servicio de deuda por Bs623 millones⁴, del crédito de emergencia nacional de 2008 por Bs248 millones⁵ y se pagaron intereses por Bs152 millones y Bs39 millones del primer y segundo crédito de emergencia nacional 2020, respectivamente. Finalmente, se realizaron pagos relacionados con el crédito destinado al sistema de transporte Teleférico La Paz - El Alto por Bs184 millones⁶.

El BCB continuó apoyando la reactivación de la economía mediante los desembolsos al PREN y al FARIP. Con el objetivo de continuar con el impulso a la reactivación económica, el BCB desembolsó un crédito extraordinario para la creación del PREN⁷ por Bs1.000 millones. Por su parte, se desembolsó Bs169 millones al FARIP⁸ que permite a los gobiernos

3 Bs1.000 millones el 6 de enero, Bs1.500 millones el 3 de febrero y Bs1.500 millones el 4 de abril.

4 Bs360 millones por concepto de capital y Bs263 millones por concepto de intereses.

5 Bs188 millones por concepto de capital y Bs60 millones por concepto de intereses.

6 Bs172 millones por concepto de capital y Bs11 millones por concepto de intereses.

7 El PREN se crea en el marco del Artículo 4, parágrafo V de la Ley Nro.1462 y mediante Decreto Supremo Nro.4862.

8 El FARIP se crea en el marco la Ley Nro.1389.

autónomos departamentales, municipales, regionales e indígena originarios, financiar contrapartes locales de proyectos de inversión pública (Cuadro 2.5).

2.3.2 Financiamiento del BCB a las EPNE

Las EPNE cumplieron con sus obligaciones según los plazos establecidos y el BCB realizó nuevos desembolsos. Hasta junio de 2023, las EPNE (Empresa Nacional de Electricidad - ENDE, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos - YPFB y Yacimientos de Litio Boliviano - YLB) realizaron amortizaciones a capital por un monto de Bs805 millones y pagaron intereses por Bs484 millones, cumpliendo con los cronogramas establecidos. Por otro lado, se realizaron desembolsos por un total de Bs903 millones a las EPNE, de los cuales Bs743 millones fueron desembolsados a la ENDE para los proyectos hidroeléctricos Ivirizu (Bs593 millones) y Miguillas (Bs150 millones); y Bs160 millones a YLB destinados al desarrollo integral de la salmuera del Salar de Uyuni (Planta Industrial Fase III; Cuadro 2.6).

2.3.3 Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

El fideicomiso del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) constituido para financiar las contrapartes de los gobiernos autónomos departamentales y municipales, continuó realizando con normalidad los pagos del servicio de la deuda. A junio 2023, las gobernaciones y los municipios amortizaron la suma de Bs132 millones, alcanzando un total de pago de principal de Bs1.084 millones, registrando una reducción en el saldo adeudado a Bs1.929 millones (Cuadro 2.7).

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

Con el propósito de fomentar la inversión en emprendimientos productivos estatales, se llevaron a cabo desembolsos del FINPRO. Durante el primer semestre de 2023, se desembolsaron Bs248 millones de este fondo; estos recursos se destinaron a financiar a la Empresa Siderúrgica del Mutún (Bs172 millones), a Boliviana de Aviación (Bs69 millones) y a la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (Bs7 millones). Asimismo, en cumplimiento con los pagos correspondientes al servicio de la deuda, el FINPRO recibió amortizaciones de capital por un total de Bs124 millones y pagos de intereses por un monto de Bs8,6 millones (Cuadro 2.8).

Cuadro 2.4: Cambio de reglamentación para otorgar liquidez en ME

Resolución y Fecha	Medida	Impacto
R.D. N°036/2023 de 16 de febrero de 2023	Otorgar exenciones transitorias a la constitución de encaje legal en fondos en custodia.	Disponibilidad para las EIF de USD144 millones adicionales por el periodo de exención otorgado, entre el 23 de febrero y el 06 de marzo.
R.D. N°036/2023 de 16 de febrero de 2023	Disminuir el porcentaje de los Fondos en Custodia de requerimiento de encaje legal en efectivo en ME, de 40% a 20%.	Liberación de USD76 millones.
R.D. N°054/2023 de 24 de marzo de 2023	Reducción de los requerimientos de Fondos en Custodia en ME del 20% al 10%.	Recursos adicionales por USD33 millones.

Gráfico 2.13: Tipo de cambio oficial y bolivianización del sistema financiero (En bolivianos por dólar estadounidense y porcentaje)

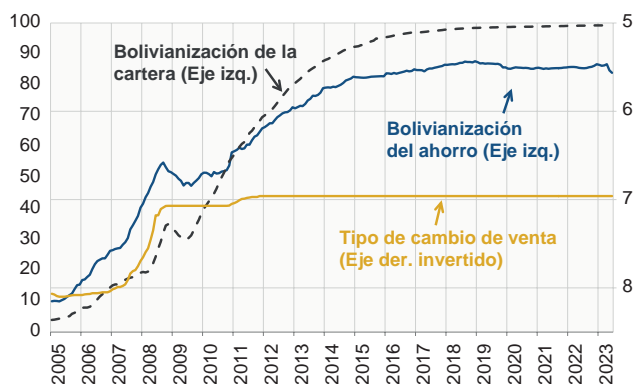
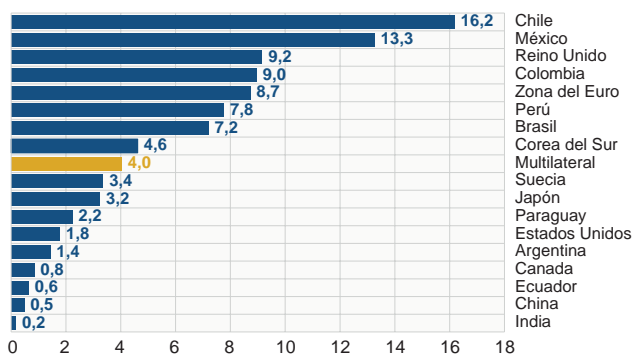


Gráfico 2.14: Apreciación/Depreciación real–bilateral y multilateral del boliviano con respecto a las monedas de los principales socios comerciales¹ (En porcentaje)



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

	Saldo de la deuda a diciembre 2022	ene- jun 2023			Saldo de la deuda a junio 2023
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
Créd. Emergencia Nacional 2008	3.011	-	188	60	2.823
Créd. Emergencia Nacional 2019	1.400	-	-	-	1.400
Primer Créd. Emergencia Nacional 2020	7.000	-	-	152	7.000
Segundo Créd. Emergencia Nacional 2020	1.800	-	-	39	1.800
Crédito de Liquidez 2021	-	-	-	-	-
Crédito Extraordinario 2021	12.287	-	-	-	12.287
Teleférico La Paz y El Alto	4.053	-	172	11	3.881
Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	1.469	-	-	-	1.469
Crédito de Liquidez 2022	20.500	-	-	-	20.500
Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública - FARP	288	169	-	-	457
Crédito de Liquidez 2023	-	4.000	-	-	4.000
Crédito Extraordinario para el Programa de Apoyo a la Reconstrucción de la Economía Nacional - PREN	-	1.000	-	-	1.000
TOTAL	51.807	5.169	360	263	56.616

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

Empresas	Saldo de la deuda al 31 de diciembre 2022	ene- jun 2023			Saldo de la deuda al 30 de junio 2023
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
YPFB	9.849	-	87	48	9.762
EBIH	101	-	-	-	101
ENDE	19.407	743	480	177	19.670
YLB	5.214	160	237	260	5.137
EASBA	1.812	-	-	-	1.812
TOTAL	36.384	903	805	484	36.482

Fuente: Banco Central de Bolivia, *Bloomberg Finance L.P.*
 Notas: 1/ Información promedio de julio a diciembre de 2022 y de enero a junio de 2023.
 (p) Información preliminar.

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

	Acumulado a 2019	2020	2021	2022	jun-23
Pago de Servicio de Deuda	473	267	21	293	136
Amortizaciones de capital	427	239	14	272	132
Intereses	46	28	7	21	4
Saldo de la deuda	2.587	2.347	2.334	2.062	1.929

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

	Saldo a diciembre 2022	ene - jun 2023			Saldo a jun 2023
		Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
ECEBOL	3.919	-	-	-	3.919
LACTEOSBOL	191	-	-	-	191
QUIPUS	235	-	-	-	235
YACANA	263	-	-	-	263
PROMIEL	144	-	-	-	144
HUANUNI	0	-	-	-	0
CORANI	237	-	18	2,4	219
VINTO	110	-	55	0,4	55
ENATEX	142	-	-	0,3	142
ENVIBOL	396	-	-	-	396
EMAPA	194	7	-	-	201
EDITORIAL	15	-	2	0,1	13
COLQUIRI	417	-	42	4,2	376
BOA	129	69	6	1,1	191
MUTUN	41	172	-	-	213
TOTAL	6.434	248	124	8,6	6.558

Fuente: Banco Central de Bolivia, Banco de Desarrollo Productivo Sociedad Anónima Mixta
Nota: (p) Información preliminar.

Recuadro 2.1: Estabilidad del sistema financiero y el proceso de intervención a una EIF

El 26 de abril de 2023 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) informó la determinación de intervenir a una EIF, señalando en su nota de prensa que esta intervención tiene la finalidad de precautelar y proteger los ahorros de los depositantes de esta entidad, quienes fueron afectados al no acceder a sus ahorros, por la situación de iliquidez severa por la que atravesaba esta EIF, resultado de las malas decisiones de gestión interna.

La Ley N° 393, de Servicios Financieros establece disposiciones normativas para proceder en los casos en que una entidad financiera atraviese problemas estructurales de liquidez y/o solvencia, contemplando entre ellas mecanismos y procedimientos que precautelen los ahorros de la población.

Uno de estos mecanismos es el denominado “Procedimiento de Solución”, que consiste en la transferencia de obligaciones privilegiadas, principalmente depósitos del público, a otras entidades financieras del país, conjuntamente a las operaciones de crédito en similar monto que los depósitos, mediante un proceso de compulsión o adjudicación que tuvo el siguiente cronograma:

- 3 DE MAYO. Se invitó a todas las EIF a para participar de la compulsión orientada a la adjudicación, en similares proporciones, de depósitos y créditos de la EIF intervenida, y se dio a conocer por escrito el inicio del proceso de compulsión al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y al BCB. De este modo, la ASFI recibió la respuesta de varias EIF.
- 9 DE MAYO. Se llevó a cabo una reunión informativa, en la que se explicó los términos en los que se desarrolló el proceso de solución y se estableció cinco requisitos o características que las EIF aspirantes debían cumplir: i) Autorización de la ASFI para realizar la captación de depósitos del público, ii) Coeficiente de adecuación patrimonial igual o mayor al 11%, iii) Cobertura, presencia en al menos siete departamentos del país, iv) Índice de liquidez de corto plazo igual o mayor al 40%, y v) Calificación de riesgo AA o superior.
- 12 DE MAYO. Se anunció los resultados de la compulsión donde 9 bancos se adjudicaron los depósitos y créditos de la EIF intervenida. En este sentido, se inició el proceso operativo de migración de datos de las operaciones pasivas como de las activas. Para el saldo de los activos y pasivos de la EIF intervenida, tal que se constituyó un fideicomiso administrado por el BUN.
- 22 DE MAYO. A partir de esta fecha, las EIF y el fideicomiso estuvieron en condiciones de atender a sus nuevos clientes. A la fecha, estas operaciones se llevaron a cabo con normalidad, mostrando la estabilidad del sistema financiero luego de que una de las EIF del país haya salido del sistema financiero.

Cabe señalar que el BCB tuvo una importante participación en mantener la estabilidad del sistema financiero frente a este escenario adverso. Tomando en cuenta los reclamos y las acciones de protesta de los ex clientes de la EIF intervenida previa a su intervención, existía la posibilidad de que el sistema financiero enfrente un retiro masivo de depósitos, por lo que la Autoridad Monetaria inyectó importantes recursos al sistema, a través de nuevos instrumentos de liquidez en el marco de la Ley N° 393 y Ley N°1670, dando el respaldo necesario ante un evento de esta naturaleza.

Sin embargo, en las siguientes semanas, luego de que no se materializarán los retiros masivos gracias a la confianza de la población en el sistema financiero, las EIF devolvieron gradualmente estos recursos al BCB.

3. Resultados económicos

En línea con la dinámica de los últimos años, la inflación en Bolivia se mantuvo en niveles controlados, manteniéndose como una de las más bajas en el mundo. En el primer semestre, la inflación se vio afectada, principalmente, por choques de oferta, aunque los mismos tuvieron un efecto transitorio y focalizado. Asimismo, las medidas implementadas coadyuvaron a este resultado: i) apoyo al sector productivo, especialmente al agropecuario; ii) protección de los mercados locales; iii) subsidios de productos clave; iv) estabilidad en el mercado cambiario; v) manejo adecuado de la política monetaria; y vi) expectativas ancladas. Se denota la estabilidad de los precios internos, debido a que los Indicadores de Tendencia Inflacionaria (ITI) se situaron por debajo de la inflación total.

Las acciones de la Autoridad Monetaria para contrarrestar la incertidumbre por el proceso de solución del BFS

contribuyeron a mantener la liquidez del sistema financiero en niveles elevados, preservando la estabilidad del sistema financiero. Los depósitos mantienen su composición determinada principalmente DPF, demostrando la confianza del público en las EIF y preservando el proceso de bolivianización. A pesar de la incertidumbre, los créditos del sistema financiero continuaron aumentando, aspecto que coadyuvó al dinamismo de la actividad económica.

El PIB alcanzó una tasa de crecimiento de 2,3% en el primer trimestre de 2023 gracias a la ejecución de la inversión pública, el impulso a la industrialización con sustitución de importaciones y la continuidad de la senda de la reconstrucción y reactivación económica que permitieron hacer frente a una coyuntura desafiante. Por el lado del gasto, la demanda interna mantuvo su contribución positiva al crecimiento gracias a la adecuada implementación de las políticas fiscal y monetaria.

3.1 Inflación

3.1.1 Comportamiento de la inflación

Continuando con la dinámica de los últimos años, la inflación en Bolivia se mantuvo en niveles controlados, manteniéndose como una de las más bajas en el mundo. En el primer semestre, la inflación se vio afectada principalmente por choques de oferta, destacándose los bloqueos de caminos en el departamento de Santa Cruz y en la frontera con Perú, los fenómenos climáticos adversos, la especulación en los mercados y la gripe aviar. No obstante, estos choques tuvieron un efecto transitorio y focalizado, impactando a unos cuantos alimentos. Asimismo, las medidas implementadas coadyuvaron a mantener la inflación en niveles controlados, resaltando: i) el apoyo al sector productivo, especialmente al agropecuario; ii) la protección de los mercados locales; iii) los subsidios de productos clave; iv) la estabilidad en el mercado cambiario; v) el manejo adecuado de la política monetaria; y vi) el mantenimiento de las expectativas ancladas de la población. De esta manera, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó variaciones mensuales acotadas (Gráfico 3.1) y la inflación interanual observada estuvo acorde con las perspectivas, situándose en la parte inferior del rango de proyección anunciado en el IPM de Enero de 2023 (Gráfico 3.2).

En efecto, los ITI se situaron por debajo de la inflación total, denotando que la estabilidad de precios internos no se vio comprometida. En los primeros seis meses de la gestión, los ITI mostraron una trayectoria relativamente moderada en torno a tasas interanuales de 2,0% (Gráfico 3.3). Esta dinámica denotaría la ausencia de incrementos persistentes y generalizados de precios. En esa línea, el indicador que refleja el porcentaje de ítems que suben de precio mensualmente, estuvo en torno al 50% en promedio durante el primer semestre (Gráfico 3.4).

La mayoría de las divisiones de la canasta básica del IPC presentaron variaciones acumuladas positivas; sin embargo, esto no afectó la estabilidad de precios. En efecto, diez de las doce divisiones registraron variaciones acumuladas positivas, destacando Muebles, bienes y servicios domésticos (artículos de limpieza por mayores costos de insumos importados); Recreación y cultura (productos de papelería por menor oferta importada); y Bienes y servicios diversos (productos de cuidado personal como colonias por alza de precios

importados). Cabe mencionar que las divisiones que registraron las mayores incidencias fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas y Alimentos y bebidas fuera del hogar, afectadas, principalmente, por el impacto de la gripe aviar en el caso del huevo y carne de pollo, y sus consiguientes efectos de segunda vuelta, y los efectos climatológicos adversos a inicios de año, en el caso de productos agrícolas, especialmente la papa (Cuadro 3.1 y Cuadro 3.2).

Las ciudades y conurbaciones registraron variaciones acumuladas positivas de precios, salvo Tarija y Potosí, aunque menores a las observadas en similar periodo de 2022. Las conurbaciones de La Paz y Santa Cruz mostraron las mayores variaciones acumuladas afectadas por choques de oferta como la gripe aviar (alza de precios de huevos) y el bloqueo en la frontera con Perú (alza de precios de productos importados como papelería y artículos de cuidado personal). Por el contrario, Tarija presentó una variación negativa, explicada principalmente por la caída de precios de algunos alimentos no procesados (Cuadro 3.3).

3.1.2 Factores que explicaron la evolución reciente de la inflación

3.1.2.1 Alimentos

Los alimentos fueron los que sintieron con mayor rigor los efectos de los choques de oferta, aunque estos fueron de carácter temporal y focalizado. Efectivamente, los alimentos sin procesar registraron las mayores tasas de inflación impulsadas por el alza de precios de ciertos alimentos por choques de oferta como fenómenos climáticos adversos (sequía a inicios de año y bajas temperaturas al concluir el primer trimestre), bloqueos de carreteras en el primer trimestre, gripe aviar, entre otros. No obstante, los efectos de los mismos fueron transitorios y no generalizados, toda vez que la trayectoria de la inflación de estos alimentos se corrigió en el último mes. Por su parte, los alimentos procesados se mantuvieron estables, con una moderada tendencia a la baja (Gráfico 3.5).

3.1.2.2 Inflación importada

La inflación importada se mantuvo en niveles bajos gracias al continuo funcionamiento del mercado cambiario y la disminución de las tasas de inflación de nuestros socios comerciales. La inflación importada registró tasas menores a las observadas en la gestión pasada gracias a la moderación de la inflación de alimentos importados,

Gráfico 3.1: Evolución de la inflación (En porcentaje)

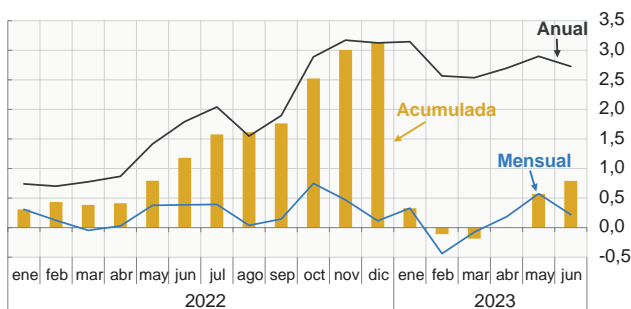


Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada¹ (En porcentaje)

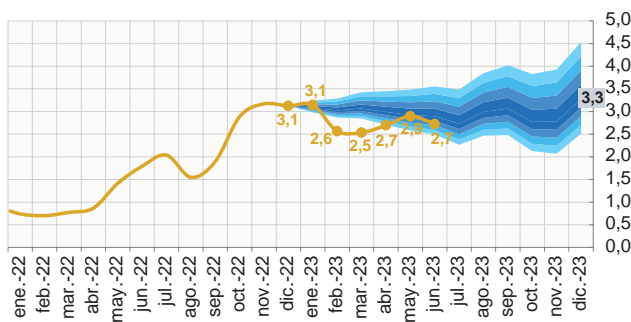


Gráfico 3.3: Inflación total e ITI (En porcentaje)

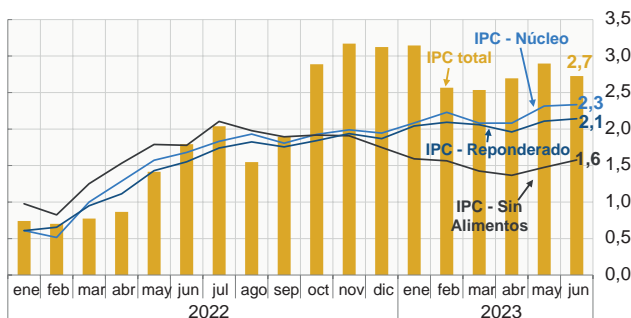
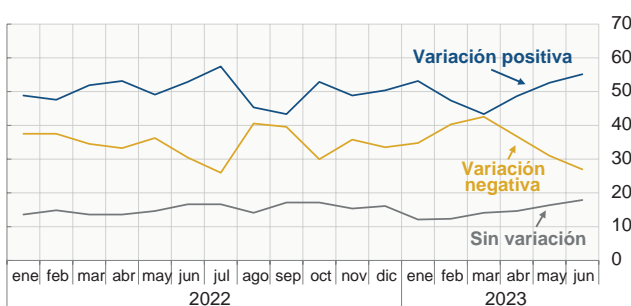


Gráfico 3.4: Variaciones de precios de bienes y servicios del IPC por mes (En porcentaje respecto del total)



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

	jun-22		jun-23	
	Variación	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	1,2	0,8		
Muebles, bienes y servicios domésticos	2,7	1,8	0,11	
Recreación y cultura	0,1	1,7	0,10	
Bienes y servicios diversos	1,3	1,7	0,12	
Educación	4,3	1,1	0,05	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,3	1,1	0,29	
Salud	0,9	1,0	0,04	
Alimentos y bebidas fuera del hogar	0,7	0,9	0,13	
Vivienda y servicios básicos	0,5	0,9	0,07	
Prendas de vestir y calzados	0,8	0,7	0,05	
Comunicaciones	-0,5	0,1	0,00	
Bebidas alcohólicas y tabaco	-1,0	-0,6	-0,01	
Transporte	-1,0	-1,9	-0,18	

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

Artículos	Variación	Incidencia
Huevos y productos derivados	35,4	0,19
Productos de papelería	10,3	0,14
Quesos y cuajada	22,5	0,12
Servicio de suministro de energía eléctrica	2,5	0,06
Detergente para lavar ropa	6,2	0,05
Perfume/Colonia/Loción	4,1	0,05
Plátano/guineo/banano/banana	7,1	0,04
Mayor incidencia negativa	-0,45	
Transporte interdepartamental en ómnibus/flota	-27,8	-0,12
Papa	-13,9	-0,10
Tomate	-10,1	-0,08
Arveja verde	-20,2	-0,05
Televisor	-6,7	-0,05
Transporte en taxi	-2,0	-0,03
Cebolla	-5,9	-0,03
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,65
Inflación acumulada a junio 2023 (%)		0,79
Participación de los siete artículos más inflacionarios (%)		82

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

	jun-22	jun-23
Bolivia	1,2	0,8
La Paz	0,9	1,1
Santa Cruz	1,3	1,0
Oruro	0,8	0,9
Sucre	1,2	0,5
Cobija	0,5	0,5
Trinidad	0,8	0,5
Cochabamba	1,4	0,2
Potosí	1,6	0,0
Tarija	1,8	-0,6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Banco Central de Bolivia

Nota: La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2023.

de la categoría de otros bienes importados (artículos de limpieza y cuidado personal) y de prendas de vestir. Por su parte, los bienes duraderos, en particular aparatos electrónicos, continuaron registrando variaciones negativas (Gráfico 3.6).

3.1.2.3 Servicios

El IPC-Servicios continuó presentando variaciones interanuales acotadas. Los choques de oferta que afectaron a los alimentos y algunos bienes importados no tuvieron repercusiones sobre el dinamismo de los servicios. Asimismo, también afectó la caída de las tarifas del transporte interdepartamental y la ausencia del reajuste de las pensiones escolares que se da, típicamente, a inicios de año (Gráfico 3.7).

3.1.2.4 Expectativas

A pesar de un contexto volátil, las expectativas de inflación de los agentes económicos se mantuvieron ancladas dentro del rango de proyección anunciado en el IPM de enero 2023. Las expectativas de los agentes económicos⁹ mostraron una evolución moderada en lo que va del año (Gráfico 3.8). En ese sentido, la población en general no considera que existan presiones inflacionarias significativas en lo que resta del año, reflejo de la confianza en las políticas económicas implementadas.

3.2 Liquidez e intermediación financiera

Las medidas oportunas de la Autoridad Monetaria permitieron que, durante el primer semestre, la liquidez del sistema financiero se mantenga en niveles adecuados. En los primeros meses de 2023, la liquidez presentó una disminución explicada por factores estacionales (mayores recaudaciones tributarias y disminución de depósitos), esta disminución fue exacerbada por la situación de liquidez que atravesó una EIF, generando un episodio de incertidumbre en el sistema financiero. En este sentido, el Ente Emisor otorgó préstamos de liquidez a las EIF a través de un conjunto de instrumentos convencionales y no convencionales, permitiendo estabilizar la liquidez en niveles elevados (para un mayor detalle de estos instrumentos ver el Capítulo 2 de este informe). En ese sentido, la liquidez total del sistema financiero en

el primer semestre se situó en promedio alrededor de Bs10.473 millones (Gráfico 3.9), nivel por encima de gestiones pasadas. De similar manera, la liquidez en términos de los pasivos sujetos a encaje también se incrementó por encima de los de gestiones anteriores (Gráfico 3.10).

En el primer semestre, el sector financiero estuvo caracterizado por una disminución de los depósitos. En efecto, a principios de año, se observó una disminución de los depósitos producto de la incertidumbre generada por los conflictos políticos y sociales en el Departamento de Santa Cruz (Gráfico 3.11a). En el segundo trimestre, el impacto en los depósitos se profundizó debido a los problemas del BFS. En efecto, el 26 de abril, la ASFI comunicó la intervención del BFS con la finalidad de precautelar y proteger los ahorros de los depositantes de esta entidad, quienes fueron afectados al no poder acceder a sus ahorros por la situación de iliquidez severa por la que atravesaba el banco, resultado de las malas decisiones de gestión interna de acuerdo a la evaluación de la ASFI¹⁰. El procedimiento de solución llevado a cabo implicó la transferencia de obligaciones privilegiadas, principalmente depósitos del público, a otras entidades financieras del sistema financiero boliviano¹¹, conjuntamente operaciones de crédito en similar monto que los depósitos, mediante un proceso de compulsión o adjudicación que inició el 3 de mayo y finalizó el 22 de mayo.

A partir del 22 de mayo, las 9 EIF que se adjudicaron los activos y pasivos del ex BFS, con el apoyo del BCB y el fideicomiso con la transferencia de recursos del Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH), estuvieron en condiciones de atender a sus nuevos clientes, demostrando la fortaleza del sistema financiero nacional. En efecto, precautelando la estabilidad del sistema financiero y, ante la posibilidad de que se enfrente un retiro de depósitos masivo de los ex clientes del BFS, la Autoridad Monetaria inyectó importantes recursos a las nueve EIF participantes del proceso de solución. Asimismo, el FPAH realizó una transferencia de recursos líquidos al fideicomiso conformado para tal efecto para atender la devolución de depósitos a los ex clientes del BFS en el corto plazo. Estas acciones, dotaron de certidumbre a la economía en general.

⁹ Los datos se obtienen de la Encuesta de Expectativas Económicas del BCB, cuya recopilación considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

¹⁰ Nota de prensa ASFI "Intervención al BFS busca precautelar y proteger los ahorros de los depositantes" de 26 de abril de 2023.

¹¹ El 22 de mayo se constituyó un fideicomiso encargado de administrar el resto de los depósitos del BFS no transferidos a las 9 EIF cuyo fideicomitente es el BUN.

Gráfico 3.5: Inflación interanual total e inflación por tipo de alimentos (En porcentaje)

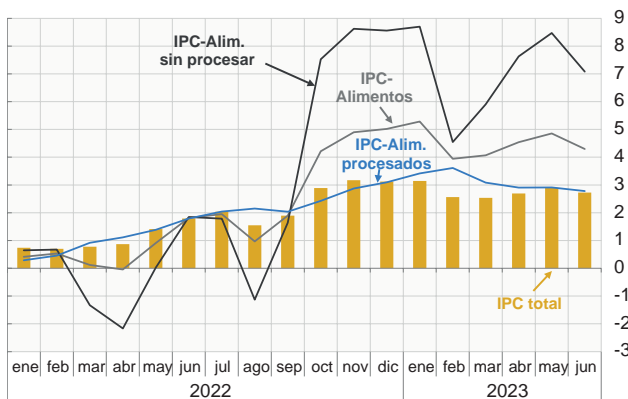


Gráfico 3.6: Inflación interanual total e inflación importada por componentes (En porcentaje)

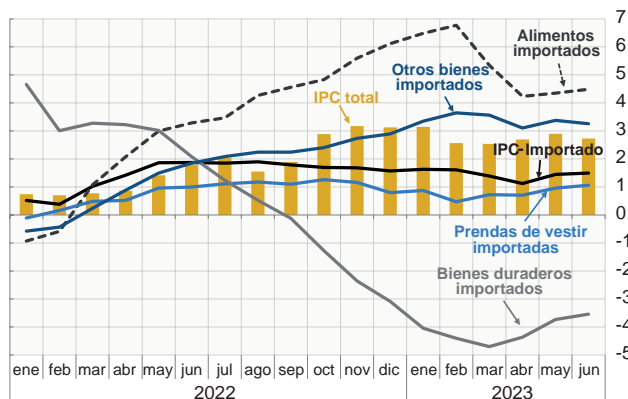


Gráfico 3.7: Inflación interanual total y de servicios (En porcentaje)

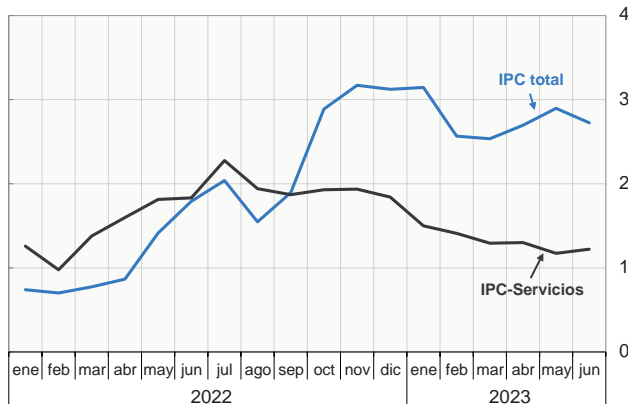


Gráfico 3.8: Expectativas de inflación a fin de año (En porcentaje)

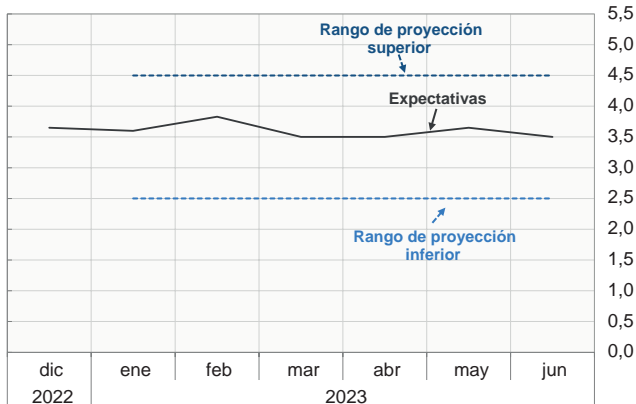


Gráfico 3.9: Liquidez del sistema financiero (En millones de bolivianos)

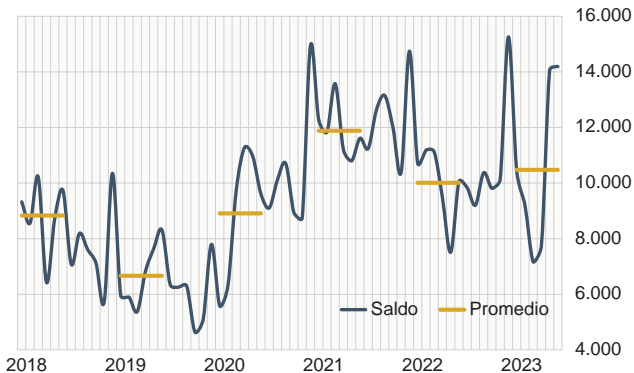
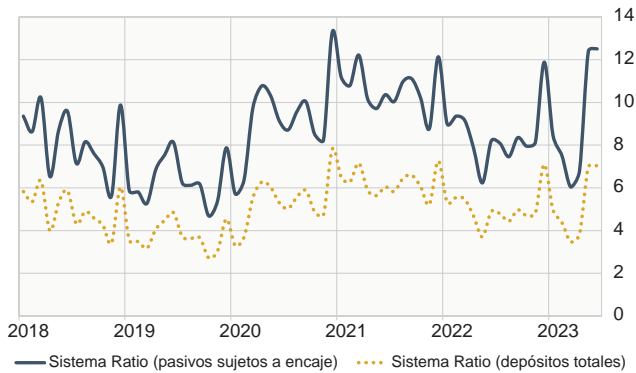


Gráfico 3.10: Ratio de liquidez sobre depósitos (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia
 Nota: Información a junio de 2023.

Pese al impacto adverso en los depósitos, los mismos mantienen su composición determinada principalmente por DPF, demostrando la confianza del público en las EIF y preservando la bolivianización. En efecto, la solidez del sistema financiero nacional es un incentivo para que los agentes económicos opten por realizar depósitos a largo plazo. En este sentido, el 50% de los depósitos totales corresponden a DPF (Gráfico 3.21b). Es importante señalar que, a pesar de este contexto, la bolivianización, tanto de créditos (99,2%) y ahorro (88,1%) se mantuvieron en niveles elevados (Gráfico 3.12).

Por su parte, a pesar de la coyuntura descrita, los créditos del sistema financiero continuaron aumentando. En efecto, los créditos del sistema financiero al sector privado se incrementaron en Bs2.724 millones durante el semestre (Gráfico 3.13a). Cabe señalar que la mayor parte de la cartera está destinada al sector productivo (46% del total), mientras que el 15% de la cartera se ha destinado al financiamiento de vivienda de interés social (Gráfico 3.13b). Estos resultados coadyuvaron al dinamismo de la actividad económica del país.

Las tasas en el mercado monetario en MN presentaron un repunte a mediados del semestre, retornando a niveles estables después de las acciones tomadas por la Autoridad Monetaria. En efecto, las tasas de reportos transados en la Bolsa Boliviana de Valores se incrementaron de manera transitoria a mediados del semestre debido a la incertidumbre generada en el sistema financiero y, paulatinamente, una vez estabilizado el nivel de liquidez gracias a las medidas implementadas por el ente emisor, retornaron a niveles estables situándose la tasa de reportos en torno al 4% a finales de junio, similares a los que se observaron en el mismo periodo de la gestión pasada (Gráfico 3.14). Por su parte, las tasas interbancarias estuvieron determinadas por pocos demandantes, operaciones que no fueron recurrentes y disminuyeron a finales del semestre.

Las tasas pasivas y activas se mantuvieron estables, denotando niveles adecuados de liquidez en el sistema. En efecto, como resultado de las acciones del BCB para mantener la liquidez en niveles adecuados, no se generaron desequilibrios en el mercado monetario y, por consiguiente, las tasas pasivas se mantuvieron estables. De igual manera, las tasas activas en MN no se modificaron sustancialmente, facilitando el acceso al financiamiento

para los agentes económicos y, en consecuencia, coadyuvaron a la consolidación de la recuperación de la actividad económica (Gráfico 3.15).

3.3 Agregados monetarios

Desde finales de mayo, los agregados monetarios retornaron a una trayectoria estable. La incertidumbre generada en el sistema financiero implicó que los agentes económicos incrementen su demanda de efectivo (circulante) y los depósitos del sistema financiero se reduzcan, ralentizando el crecimiento de los agregados más amplios (Gráfico 3.16). Sin embargo, las acciones tomadas por la Autoridad Monetaria, generaron certidumbre en el sistema financiero y con ello la trayectoria de crecimiento de los agregados se estabilizó en niveles similares de primer trimestre de 2022.

3.4 Actividad económica

3.4.1 Actividad económica sectorial

El primer trimestre de 2023 el PIB registró un desempeño positivo en línea con el fortalecimiento de la reconstrucción económica y en una coyuntura desafiante. En el marco de una importante ejecución de la inversión pública, el impulso a la industrialización con sustitución de importaciones y la continuidad de la senda de la reconstrucción y reactivación económica, el PIB alcanzó una tasa de crecimiento de 2,3% en el primer trimestre del año que superó el impacto adverso de bloqueos en el oriente del país y el cierre del paso fronterizo en Perú a inicios de gestión (Gráfico 3.17a). Es así que, destacó la contribución al crecimiento del desempeño de los sectores de Establecimientos Financieros, Transportes y Comunicaciones y Otros Servicios, además del aporte positivo del sector agrícola y minero que fueron impactados por fenómenos climatológicos adversos y problemas de almacenamiento de minerales, respectivamente (Gráfico 3.17b).

El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas mostró un importante aporte al crecimiento del PIB el primer trimestre. En el primer cuarto del año el sector registró una tasa de crecimiento de 3,3% y mostró una elevada incidencia en la actividad económica en relación al resto de sectores. Este resultado se explicó principalmente por el buen desempeño del subsector de Servicios Financieros el cual respondió al crecimiento sostenido

Gráfico 3.11a: Saldo de depósitos del sistema financiero¹
(En millones de bolivianos)

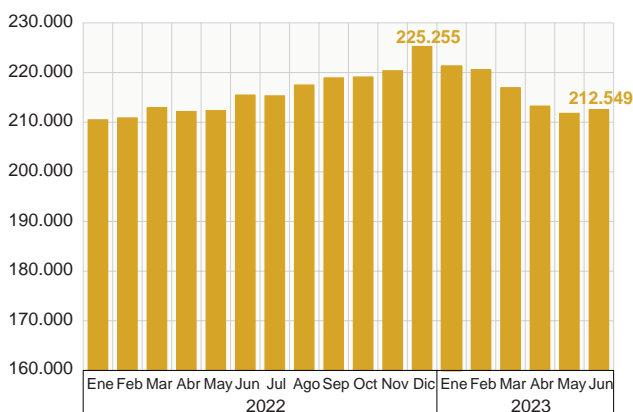


Gráfico 3.11b: Depósitos del sistema financiero²
(En porcentaje)

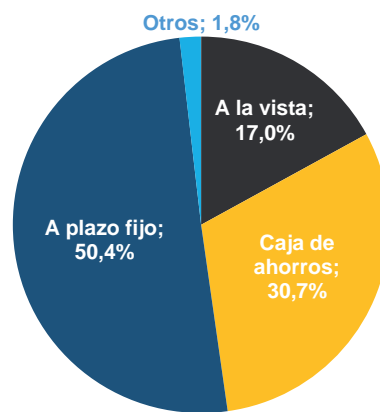


Gráfico 3.12: Bolivianización Financiera³
(En porcentaje)

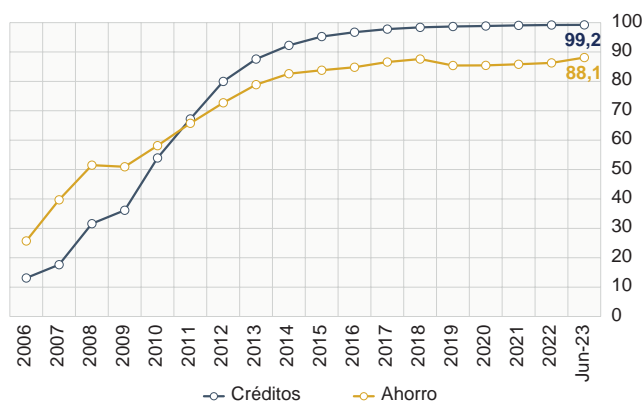


Gráfico 3.13a: Saldo de créditos del sistema financiero^{4,5}
(En millones de bolivianos)

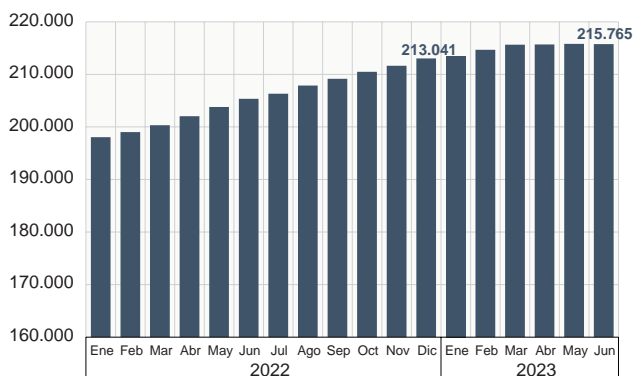
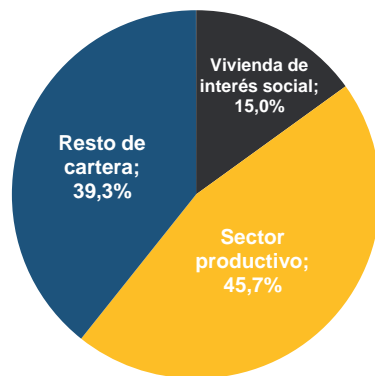


Gráfico 3.13b: Créditos del sistema financiero²
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia, Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

Notas: 1/ Información preliminar al mes de junio de 2023. Se considera la reposición del fideicomiso para el proceso de solución del Banco Fassil.

2/ Información preliminar al mes de junio de 2023.

3/ Información preliminar al mes de junio de 2023.

4/ Información preliminar al mes de junio de 2023. Se considera la reposición del fideicomiso para el proceso de solución del Banco Fassil.

5/ Incluye entidades en liquidación.

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

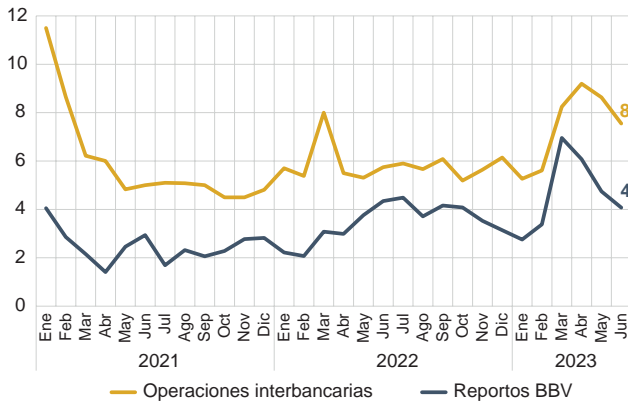


Gráfico 3.15: Tasas en MN del sistema financiero (En porcentaje)

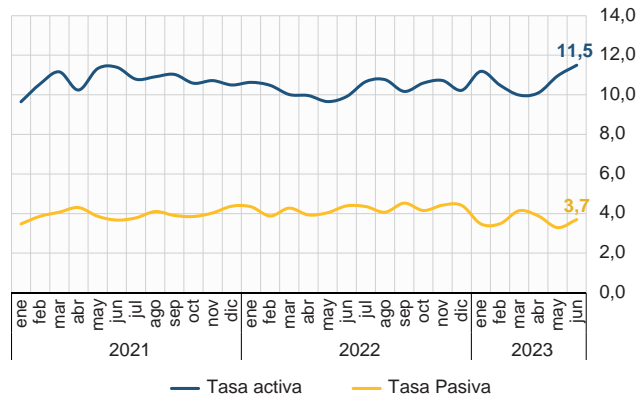


Gráfico 3.16: Agregados monetarios (Tasas de crecimiento interanual en porcentaje)

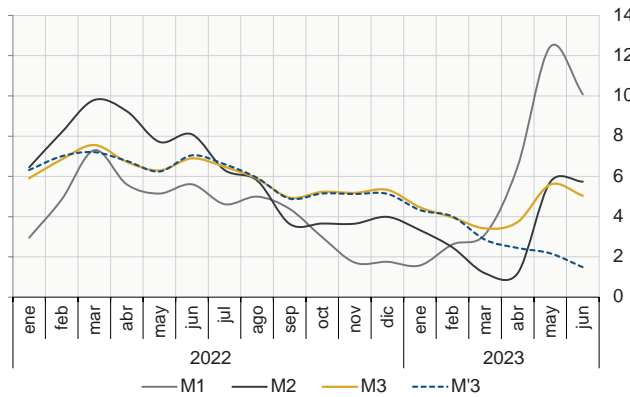
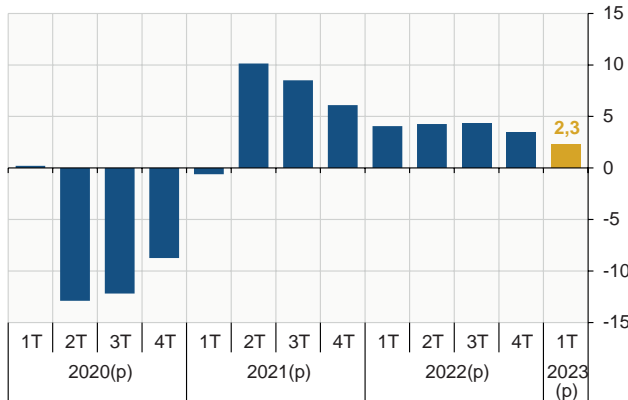
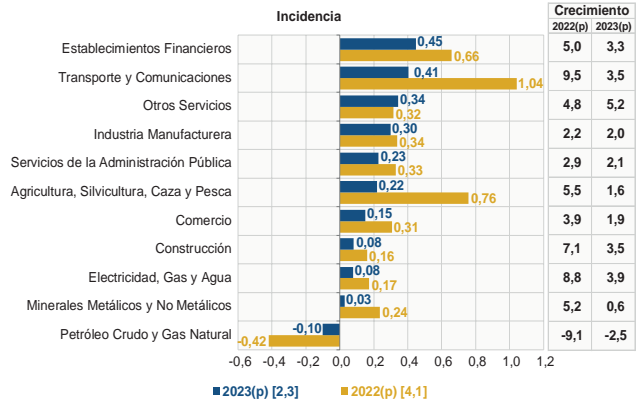


Gráfico 3.17: Comportamiento del PIB

a) Crecimiento acumulado del PIB¹ (En porcentaje)



b) PIB por sector económico² (Incidencia en pp y crecimiento en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia

(p) Preliminar, (pp) puntos porcentuales.

Notas: 1/ Información al primer trimestre de 2023.

2/ El sector de Otros Servicios comprende: Servicios Comunes, Sociales, Personales y Domésticos; y Restaurantes y Hoteles. El sector de Establecimientos Financieros comprende: Servicios Financieros; Servicios a las Empresas; y Propiedad de Vivienda.

del margen financiero en un contexto de recuperación económica que permitió la mejora de la capacidad de pago de los prestatarios. Del mismo modo, se observó una mejora en el mercado inmobiliario de anticréticos y alquileres que se reflejó en la contribución positiva del subsector de Propiedad de Vivienda; mientras que el buen dinamismo del sector agropecuario y la gestión de alquiler de equipos de construcción representaron un adecuado resultado de Servicios a las Empresas (Gráfico 3.18).

Transporte y Comunicaciones tuvo una importante contribución al crecimiento económico a pesar de bloqueos y paros a inicios del año. El sector alcanzó un crecimiento de 3,5% en el primer trimestre de 2023 gracias al impulso del subsector de Transporte y Almacenamiento (Gráfico 3.19). Para este último caso, destacó el aporte de la modalidad de transporte aéreo ante un buen crecimiento en las ventas de pasajes aéreos, al igual que el favorable resultado del transporte urbano. Por su parte, se debe destacar que el subsector sobrellevó el impacto negativo en el crecimiento de las modalidades de transporte férreo y por ductos que fueron afectadas por la moderada actividad minera y el decrecimiento de hidrocarburos, respectivamente, así como la modalidad carretera que enfrentó el bloqueo de rutas nacionales y restricciones en la libre circulación del transporte pesado hacia el Perú, principalmente. En cuanto al subsector de Comunicaciones, este mostró una trayectoria de crecimiento acorde con la demanda por servicios de telecomunicaciones e internet.

La mayor actividad económica y el desempeño de la demanda interna impulsaron al sector de Otros Servicios. Este resultado en el primer trimestre del año se explicó principalmente por el desempeño de las actividades de servicios como educación, salud, sociales y de restaurantes y hoteles, que tuvieron el impulso de una activa demanda interna derivada de la recuperación de la actividad económica. Es de destacar que, se evidenció un incremento importante en el valor de ventas y/o servicios facturados en restaurantes y hoteles como muestra del dinamismo de los sectores de servicios. Al interior del sector destacó el crecimiento de Servicios Comunes, Sociales, Personales y Domésticos (5,8%) y el de Restaurantes y Hoteles (4,4%).

El subsector de Alimentos, Bebidas y Tabaco estimuló el crecimiento de la Industria Manufacturera. Al primer trimestre de 2023, el sector industrial registró un crecimiento positivo

debido principalmente a la mayor incidencia del subsector de Bebidas y Tabaco; respecto a Alimentos, se observó el mejor desempeño en carnes frescas, panadería y azúcar (Gráfico 3.20). En Otras Industrias, destacó la mayor incidencia de la producción de textiles y cemento, en línea con la mayor demanda nacional y el desempeño del sector de construcción, respectivamente. Por su parte, destacó la producción de carbonato de litio y cloruro de potasio, junto a un incremento de la producción de papel.

Pese a la ocurrencia de fenómenos climatológicos adversos, el sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca registró un desempeño positivo. En efecto, el primer trimestre de 2023 el sector registró una tasa de crecimiento de 1,6% debido a la buena dinámica en la producción pecuaria que implicó un mayor número de cabezas faenadas de ganado bovino. Por su parte, la producción de papa, maíz, arroz y trigo fue importante pese al impacto nocivo de efectos climatológicos adversos, propiciando una tasa positiva del PIB de Productos Agrícolas No Industriales. En contraste, el crecimiento de Productos Agrícolas Industriales experimentó un descenso en la producción de soya a causa de la severa sequía registrada en diciembre de 2022 que retrasó la siembra de la campaña de verano 2023; de igual forma, las inundaciones en los meses de febrero y marzo de la presente gestión significaron la pérdida de cultivos en la época de cosecha de soya (Gráfico 3.21).

El sector de Construcción y Obras Públicas fue impulsado por la ejecución de la inversión pública en el primer trimestre de 2023. La adecuada asignación de recursos públicos en los primeros tres meses del año tuvo un papel fundamental en la consolidación de proyectos de infraestructura y en el proceso de industrialización del país, lo cual permitió que el sector de la construcción registre un crecimiento económico acorde a los notables avances en la ejecución física de proyectos de gran envergadura (Gráfico 3.22). Resaltaron, especialmente, el desarrollo de proyectos asociados a infraestructura como la Doble Vía El Sillar, la Vía Férrea Montero - Bulu Bulu, además de las Carreteras El Espino-Charagua- Boyuibe y San José de Chiquitos – San Ignacio. En el área industrial productiva se consolidaron los avances en la construcción de plantas como, la Siderúrgica El Mutún, Integral de Salmuera - Salar de Uyuni, el Desarrollo integral de la Salmuera del Salar de Coipasa y las hidroeléctricas de Ivirizu y Miguillas.

La mayor demanda de energía eléctrica explicó el buen desempeño del sector de Electricidad, Gas y Agua. La tasa de crecimiento de este sector, al primer trimestre, fue una de las más altas en relación al resto de los sectores (3,9%), resaltando la mayor demanda de la industria pequeña, comercios, minería y la exportación realizada hacia la República Argentina, principalmente. Con relación al incremento de la oferta de energía, resalta la generación de energía termoeléctrica que tuvo un crecimiento del 24,8% al primer trimestre de la gestión y que compensó la menor producción de energía hidroeléctrica; esta última fue afectada por los menores niveles de embalses en diferentes represas entre las que destacó la situada en Corani, y por una mayor generación de energía en la Termoeléctrica del Sur que destinó una parte de su producción para la exportación hacia la República de Argentina (Gráfico 3.23).

El crecimiento del sector de Minerales Metálicos y No Metálicos fue moderado en un contexto de menores precios de los minerales. El sector minero registró un crecimiento de 0,6% en el primer trimestre de 2023 debido a la mayor producción de plata de la minería privada y cooperativista respecto a similar periodo de la pasada gestión. No obstante, su crecimiento fue atenuado por el paro de mantenimiento programado y dificultades de almacenamiento en puerto de una de las empresas mineras privadas más importantes del sector, lo que registró un menor aporte a la producción nacional de zinc, plomo y plata. De igual forma, la producción de estaño registró un descenso por la menor extracción de la Empresa Minera Huanuni y la minería Chica y Cooperativa, en línea con la fuerte caída de los precios de este mineral (Gráfico 3.24).

Se registró una menor actividad en el sector de Petróleo Crudo y Gas Natural. El sector registró una tasa de crecimiento negativa al primer trimestre de 2023 ante una coyuntura caracterizada por el agotamiento de algunos reservorios y la

menor dependencia de consumo de gas natural nacional por parte de nuestros principales socios comerciales, que repercutieron en una menor producción de hidrocarburos líquidos y menores envíos de gas natural al mercado externo (Gráfico 3.25). Sin embargo, los envíos al mercado interno se mantuvieron estables y la inversión en exploración hidrocarburífera por parte de YPF Casa Matriz registró récords históricos, amortiguando la contracción en el sector.

La tasa de desocupación urbana continuó descendiendo y se incrementó el número de ocupados en las principales actividades económicas. Al mes de abril de 2023, la tasa de desocupación urbana fue 4,2%, sustentando la trayectoria descendente en el nivel de desempleo en el marco de una efectiva reactivación económica (Gráfico 3.26). Este descenso implicó un aumento de los ocupados en 180 mil personas en comparación a abril de 2022 y en línea con el crecimiento económico observado, las actividades con los incrementos más importantes fueron comercio, industria manufacturera, construcción y transporte (Cuadro 3.4).

3.4.2 Actividad económica por tipo de gasto

Por el lado del gasto, la demanda interna contribuyó positivamente al crecimiento del PIB. El diseño de las políticas fiscal y monetaria permitió preservar el poder adquisitivo de los hogares reflejado en un mayor consumo. En el mismo sentido, la inversión pública impulsó avances en la ejecución física de proyectos productivos y de infraestructura, que junto al mayor consumo privado implicaron un dinamismo favorable de la demanda interna. Por su parte, las reducciones en los volúmenes de exportación de soya, dificultades logísticas a consecuencia del cierre de fronteras con el Perú y una demanda de minerales descendente por parte de China, determinaron un resultado deficitario de la balanza comercial (Gráfico 3.27).

Gráfico 3.18: Establecimientos Financieros¹
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

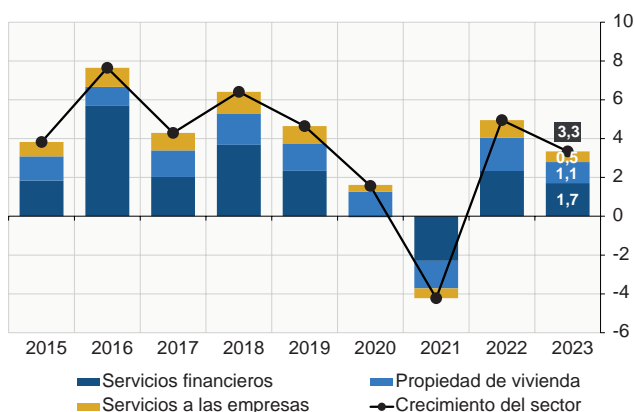


Gráfico 3.19: Transporte y Comunicaciones²
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

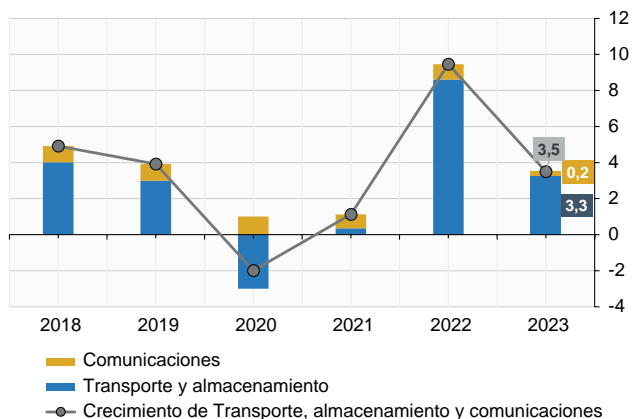


Gráfico 3.20: Industria Manufacturera²
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

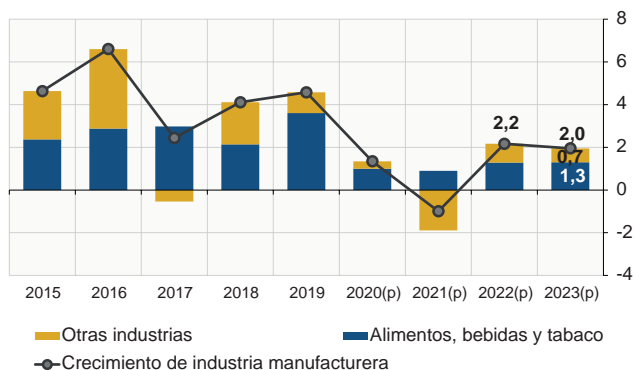


Gráfico 3.21: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca²
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

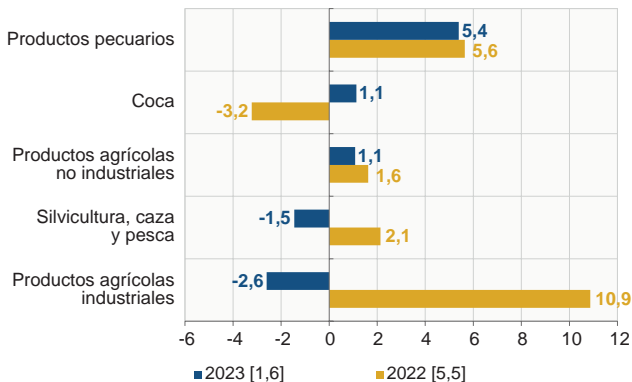


Gráfico 3.22: Ejecución sectorial de la inversión pública
(En millones de USD)

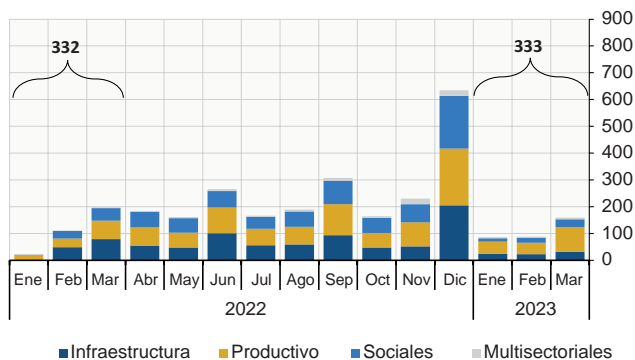
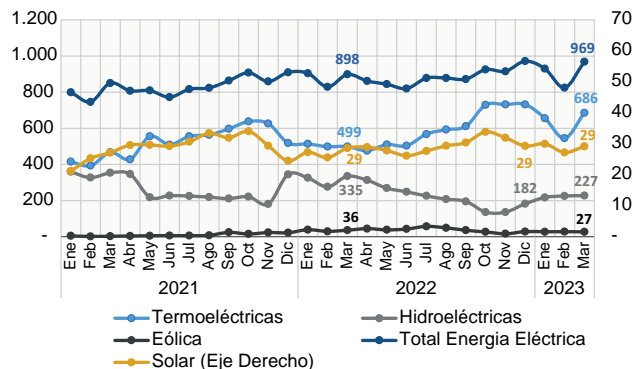
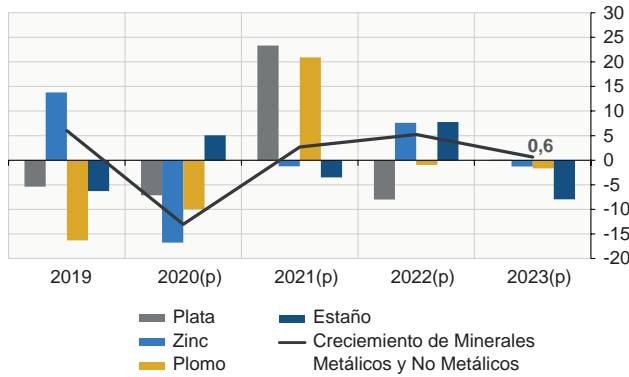


Gráfico 3.23: Generación de Energía Eléctrica por fuente
(En GWh)

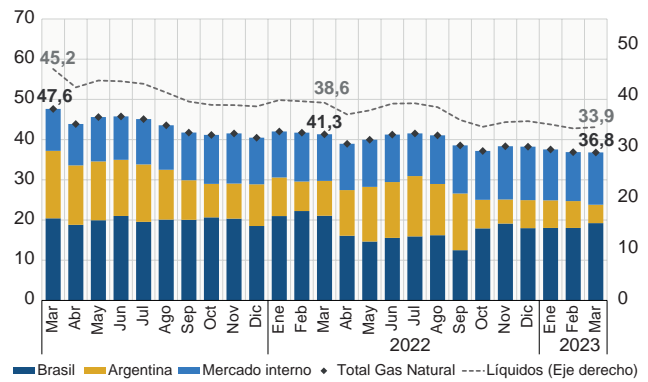


Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo
 Notas: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales.
 1/ Comprende las actividades de Servicios Financieros, Servicios a las Empresas y Propiedad de Vivienda.
 2/ Crecimiento al primer trimestre de cada gestión.

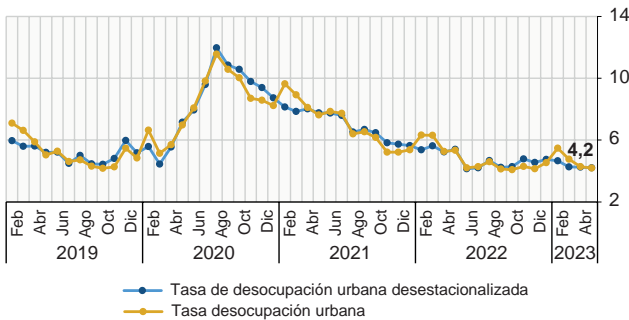
**Gráfico 3.24: Minerales Metálicos y No Metálicos^{1/}
(Crecimiento en porcentaje)**



**Gráfico 3.25: Comercialización de gas natural e hidrocarburos líquidos por mercado de destino^{2/}
(En MMmcd y MBD)**



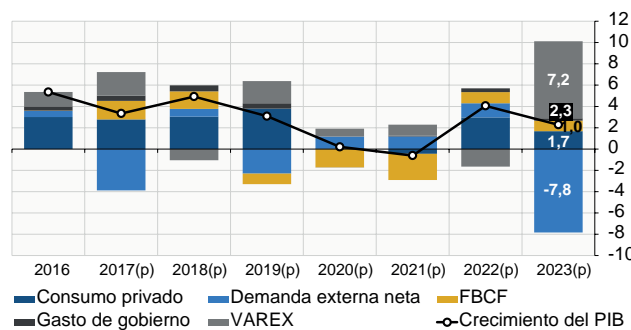
**Gráfico 3.26: Tasa mensual de desocupación urbana
(En porcentaje)**



**Cuadro 3.4: Ocupados en el área urbana por actividad económica^{3/}
(En miles de personas)**

Actividad económica	abr-21	abr-22	abr-23	abr 2023 (p) - abr 2022(p)
Comercio	1.012	1.035	1.136	101
Industria manufacturera	526	614	665	51
Construcción	423	340	369	29
Transporte y almacenamiento	344	377	404	27
Actividades de hogares privados	91	108	130	22
Adm. pública, defensa y seguridad social	112	133	146	13
Alojamiento y comidas	372	439	444	5
Otros	1.113	1.196	1.129	-68
Total ocupados	3.993	4.244	4.424	180

**Gráfico 3.27: Incidencias del PIB por tipo de gasto
(Crecimiento en porcentaje e incidencia en pp)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo
 Notas: p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales.
 1/ Producción de los principales minerales y PIB del sector al primer trimestre de cada gestión.
 2/ La producción de hidrocarburos líquidos se la destina única y exclusivamente al mercado interno.
 3/ Población de 14 años o más.

Recuadro 3.1: Producción récord histórica en el sector industrial

El primer trimestre de 2023 estuvo caracterizado por un contexto internacional adverso, con eventos tales como una baja en la cotización internacional de *commodities* y los conflictos sociales en Perú que afectaron la comercialización de productos nacionales. Sin embargo, resultado del fortalecimiento al sector productivo, bajo la premisa de sustitución de importaciones, se registraron niveles récord de producción en diversos productos de la industria manufacturera, como es el caso del carbonato de litio, cloruro de potasio, cemento y carne de ganado bovino, porcino y pollo parrillero (Gráficos R.3.1.1 al R.3.1.6).

Gráfico R.3.1.1: Producción de carbonato de litio
(En toneladas)

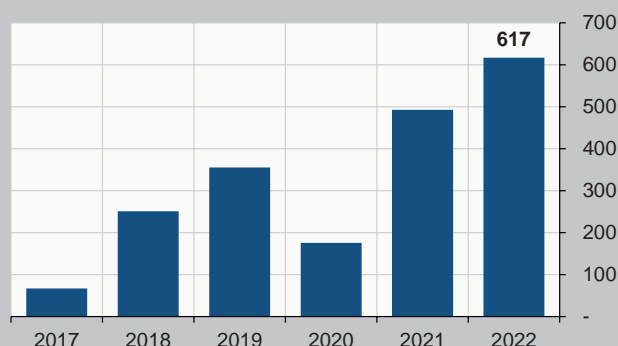


Gráfico R.3.1.2: Producción de cloruro de potasio
(En toneladas)

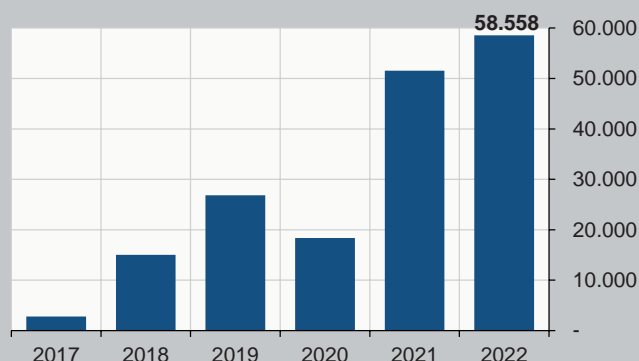


Gráfico R.3.1.3: Producción de cemento
(En miles de toneladas)

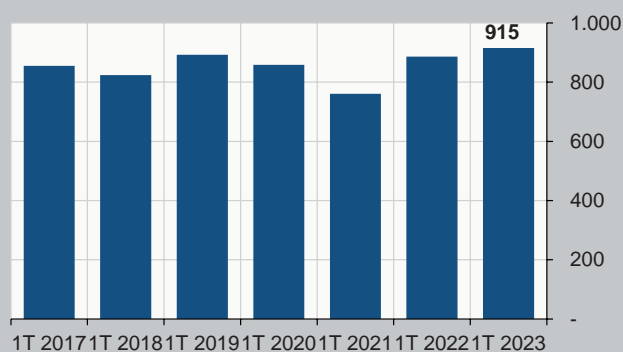


Gráfico R.3.1.4: Producción de carne bovina
(En toneladas)

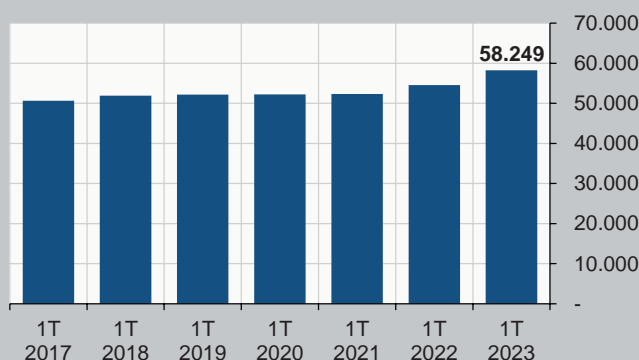


Gráfico R.3.1.5: Producción de carne porcina
(En toneladas)

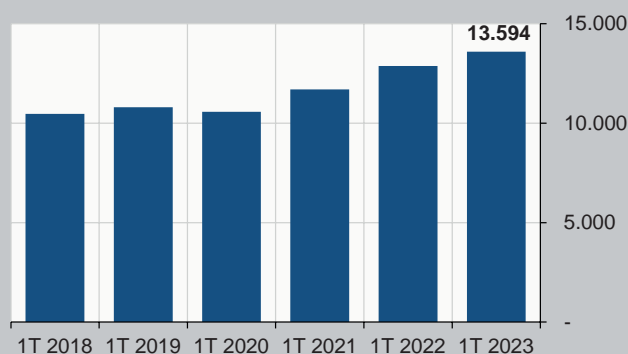
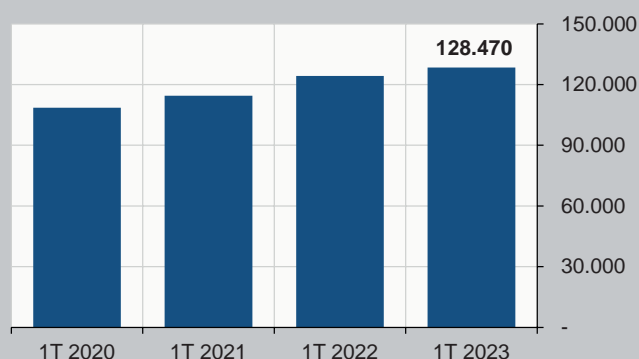


Gráfico R.3.1.6: Producción de carne de pollo
(En toneladas)



Fuente: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Yacimientos de Litio Bolivianos, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia.

En el marco de la política de sustitución de importaciones, el desempeño de YLB marcó un hito histórico en 2022, con una producción de 617 toneladas de carbonato de litio y 58.558 toneladas de cloruro de potasio, productos que impulsan la diversificación de exportaciones. Cabe señalar, que se prevé la puesta en marcha de la Planta Industrial de Carbonato de Litio, con lo que se estima una producción récord de alrededor de 3.000 toneladas en 2023. Asimismo, en los próximos años se espera la construcción de cuatro plantas con tecnología de Extracción Directa de Litio, cada una con una capacidad de producción de 25.000 toneladas anuales.

Por otra parte, al primer trimestre de 2023, la producción de cemento llegó a 915 mil toneladas, superando el nivel prepandemia, en línea con la ejecución de proyectos prioritarios de inversión pública en los sectores, productivo y de infraestructura, y el incremento en la aprobación de permisos de construcciones residenciales y no residenciales.

Por su parte, la producción de carne bovina, porcina y de pollo parrillero, al primer trimestre de 2023, también marcó un récord histórico respecto a lo registrado en similar periodo de gestiones previas, fortaleciendo la producción nacional para garantizar la seguridad alimentaria.

Estos productos impulsan el crecimiento del sector de Industria Manufacturera, donde se destaca el desempeño de los subsectores de Productos Químicos, Minerales No Metálicos y Alimentos, que se constituyen en importantes fuentes de generación de empleo y divisas, además de dinamizar la industrialización para consolidar la sustitución de importaciones.

4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

En general, el proceso inflacionario internacional continuará su tendencia de enfriamiento. A pesar de ello, el nivel general de precios aún se encontraría en niveles elevados durante el segundo semestre de la gestión con respecto a sus respectivas metas de inflación. Por este motivo se espera que los ajustes monetarios continúen siendo empleados por la mayoría de las autoridades respectivas de cada economía. Frente a este proceso de incremento de tasa de interés, el crecimiento económico se verá deteriorado. Aquello incidirá en un bajo rendimiento de la demanda interna que, a su vez, se traducirá en una débil demanda externa para las exportaciones mundiales. Adicionalmente, se espera que las condiciones financieras para acceder a financiamiento externo se mantengan limitadas y las paridades cambiarias, aunque con tendencia a la baja, se mantengan en niveles relativamente elevados.

En cuanto a Bolivia, la previsión de crecimiento del PIB continúa alineada al valor previsto en el Programa Fiscal Financiero para el cierre de gestión de 2023. Este resultado es explicado por el desempeño, en un contexto de completa normalidad de la actividad económica, que repercutiría en un mejor desempeño de sectores de servicios. Asimismo,

el destino de la inversión pública impulsaría el esquema de crecimiento a través de la política de industrialización con sustitución de importaciones. Adicionalmente, las exportaciones de energía a la República Argentina y el aumento de la demanda interna en línea con el programa de electrificación rural, contribuirían positivamente al desempeño de la actividad económica.

Se espera que la inflación, al cierre de 2023, se sitúe en torno a 3,3%, dentro de un rango sesgado al alza entre 2,5% y 4,5%, acorde con el comportamiento de la actividad económica externa e interna esperada. No obstante, existen riesgos, tanto internos como externos, que podrían ocasionar que la inflación se desvíe respecto a esta trayectoria proyectada. Entre los riesgos al alza se encuentran: i) un mayor impacto al esperado de fenómenos climáticos sobre la producción agropecuaria, ii) agio y especulación en los centros de abasto, y iii) aceleración inesperada de la inflación externa. Por su parte, los principales riesgos que se traducirían en presiones inflacionarias a la baja son: i) riesgo de desaceleración económica mundial, y ii) depreciaciones más altas a las esperadas de las monedas de los principales socios comerciales.

4.1 Perspectivas de la actividad económica

4.1.1 Contexto internacional

Ante un contexto aún inflacionario, las autoridades monetarias mantendrían las condiciones financieras, ajustadas por lo que se espera que el crecimiento se vea cada vez más afectado. A pesar de que el riesgo de recesión en EE.UU. es alto (65% de probabilidad), se espera que la tasa de crecimiento económico se mantenga resistente. Si bien la Zona Euro no entró en recesión técnica, se esperan leves correcciones, principalmente, lideradas por el sector de servicios y del mercado laboral. En este sentido, es posible que, tanto las economías avanzadas como emergentes, no recuperarán aún la inercia de crecimiento prepandemia y crecerán a un ritmo modesto. En América del Sur, debido al pronunciado ajuste monetario y la reducción estimada de sus precios de exportaciones, la economía chilena habría entrado en recesión.

Se espera que la economía de EE.UU. mantenga la resistencia demostrada en los últimos trimestres y su crecimiento sea moderado durante el resto de la gestión. Se debe considerar que el efecto acumulado del ajuste de la política monetaria restringe las condiciones financieras, poniendo en riesgo el dinamismo de la demanda en los sectores más sensibles a las tasas de interés, especialmente la vivienda y la inversión empresarial. Sin embargo, no se tiene certeza sobre el nivel del impacto que dichos retrasos puedan tener efectivamente en la actividad. Los pronósticos de crecimiento estiman un rendimiento bajo en 2023 (1,1% según el BM y 1,8% según el FMI; Cuadro 4.1), el cual no se recuperaría en 2024.

La economía de la Zona Euro se estancó en los últimos meses y se espera que, si se recupera, lo haga débilmente. Según el registro del primer trimestre de 2023, el crecimiento de la región fue casi nulo; tal resultado corresponde a una caída del consumo público y privado. Es probable que el crecimiento económico siga siendo débil a corto plazo, pero se espera que este se fortalezca a lo largo del año en la medida que la inflación baje y las cadenas de suministro se normalicen aún más. Específicamente, las condiciones en los diferentes sectores de la economía son desiguales; la industria manufacturera sigue debilitándose, en

parte, debido a la menor demanda mundial y las condiciones de financiación más estrictas de la Zona Euro, mientras que el sector de servicios sigue manteniendo un comportamiento expansivo. Si bien los pronósticos estiman un crecimiento muy bajo para 2023 (0,4% según el BM y 0,9% según el FMI; Cuadro 4.1), en este caso se prevé una recuperación para 2024.

Se espera que China crezca, pero no a niveles tan elevados como antes de la pandemia. Dos elementos son vitales para entender el desenvolvimiento de la economía china hasta finales de 2023. En primera instancia, el avance inflacionario de las economías del mundo y los efectos contractivos de la política monetaria internacional generan un escenario externo caracterizado por una baja demanda por exportaciones chinas que influenciará negativamente en la expansión de su saldo comercial. En segundo lugar, la reapertura económica de China de fin de año pasado generó una recuperación de su demanda interna, siendo más débil que lo inicialmente esperado. Además, se debe considerar que China presenta problemas en su sector inmobiliario, por lo que se proyecta que, a lo largo de la gestión, se implementen incentivos monetarios y fiscales orientados en esta dirección. Se estima que la economía crecería a un ritmo de 5,6% (BM), y 5,2% (FMI; Cuadro 4.1), aún por debajo del promedio prepandemia.

Las proyecciones de crecimiento en América del Sur fueron corregidas a la baja. En efecto, el proceso inflacionario y la conducción de la política monetaria hicieron reconsiderar las proyecciones de las economías de la región. Particularmente, a pesar de que Brasil presenta mayor resiliencia, los pronósticos estiman un crecimiento de 1,2% (BM) y 2,1% (FMI; Cuadro 4.1). Mientras que Chile podría presentar el rendimiento más bajo de la región (según el BM -0,4% y el FMI -1%, Cuadro 4.1). Aquello debido, principalmente, al efecto adverso del enfriamiento de los precios internacionales de materias primas y al debilitamiento de la demanda externa de sus principales socios comerciales.

Bajo estas previsiones de crecimiento, se estima que el impulso externo para Bolivia se mantendrá bajo. En efecto, se estima que para el final de la gestión 2023, la economía nacional solo se favorecería del crecimiento de 2,3% de su demanda externa, solo 0,1pp por encima del estimado para 2022. Este desempeño del PIB externo relevante para Bolivia, podría incidir en efectos adversos en el

resultado comercial de la balanza de pagos de este año. Sin embargo, se estima una recuperación de la demanda externa para 2024, la cual se incrementaría en 0,7pp (Gráfico 4.1).

La inflación en el mundo mantendrá su tendencia hacia la baja, aunque se espera que las economías aún no alcancen sus metas operativas. En efecto, el nivel de precios en las economías avanzadas aún se encuentra en niveles elevados. Si bien el proceso de desaceleración es evidente, se espera que la convergencia hacia niveles de equilibrio de mediano plazo recién se alcance después de 2024. Por otro lado, las economías emergentes y en desarrollo presentan resultados heterogéneos debido a su idiosincrasia, y se espera que muchas de ellas alcancen su meta más rápido. La reducción generalizada de la inflación estaría dominada por la ralentización de los precios de alimentos y energéticos (Gráfico 4.2).

La Reserva Federal (Fed) tiene la expectativa que EE.UU. recién llegue a su meta de inflación a inicios de 2025. Aunque la inflación de bienes primarios se moderó desde mediados del año pasado, la ralentización fue menos rápida que lo inicialmente esperado. Asimismo, la inflación subyacente de servicios mostró pocas señales de desaceleración en los últimos meses; esta persistencia podría caracterizarse como un obstáculo para las metas de reducción de inflación. El riesgo al alza se encuentra en los precios de vivienda debido a la inusitada baja oferta de inmuebles que enfrenta una demanda sólida. Paralelamente, la combinación del ajuste de política monetaria y las expectativas de inflación a largo plazo, que se encuentran ancladas, respaldarían la convergencia de precios al objetivo en el largo plazo, aunque aquello podría tomar tiempo.

Se espera la gradual reducción de las tasas de inflación en la Zona Euro y Reino Unido. Debido a que, en estas economías, el indicador de precios subyacente es persistente, se estima que, durante toda la gestión, la inflación se mantendría en niveles elevados, aunque presentando una tendencia hacia la baja. Los precios más persistentes son del sector de servicios y los bienes energéticos. Por otro lado, el comportamiento de los precios de alimentos es el que más incidió en la reducción de la inflación, aunque a un ritmo menor que el esperado inicialmente. Adicionalmente, en estas economías, la renegociación salarial es un factor importante que

influye en la persistencia de precios, debido a que los mismos se ajustan para compensar el incremento de la inflación, lo cual permite que la demanda interna no caiga y esto repercute positivamente en los precios de la economía.

Japón y China registran un comportamiento inflacionario contenido. Por un lado, Japón presenta una inflación estable gracias al esfuerzo gubernamental de mantener los precios energéticos bajos y al débil crecimiento de su demanda interna, la cual data de hace varias gestiones. A pesar de ello, la inflación japonesa es sensible a los precios de productos importados, aunque en menor grado con respecto a otras economías. Por otro lado, la inflación china está en niveles relativamente bajos, lo cual es evidencia de un impulso débil de la recuperación post pandemia y de la apertura de fronteras desde finales del año pasado. El dinamismo de la economía, más bajo de lo esperado, que convive con problemas en el sector inmobiliario, se traduciría en una inflación débil durante este año; este sector podría ser motivado levemente por las políticas de incentivo impulsadas desde el gobierno.

En América del Sur, la inflación cede y se espera que los precios mantengan esta tendencia de enfriamiento durante el resto de la gestión. En efecto, Brasil se ubicó dentro de las bandas que delimitan su meta inflacionaria. Por otro lado, si bien Colombia presenta una tasa de inflación aún por encima de dos dígitos, su tendencia sugiere que entró al proceso de enfriamiento de precios desde marzo, el cual continuaría durante el resto de la gestión. Las demás economías perciben la reducción de sus inflaciones, aunque la mayoría aún se encuentra alejada de sus metas.

En línea con estas previsiones, la inflación externa relevante para Bolivia se iría ralentizando en 2023. En efecto, el avance monetario y la relajación de precios energéticos y de alimentos impactarían la inflación relevante para Bolivia (Gráfico 4.3), lo cual implicaría menores presiones en la inflación importada. Sin embargo, en 2024 recién se notaría, en mayor cuantía, los resultados del esfuerzo monetario en la región, los cuales vendrían acompañados por un crecimiento económico bajo, como fue revisado líneas arriba en este capítulo.

La política monetaria mantendría su orientación contractiva mediante el incremento de tasas de política. La Fed de EE.UU. anunció que, dependiendo

de los datos observados en su economía, retomaría incrementos de su tasa de política y se espera que podría instaurarse dos incrementos de 25pb más hasta finalizar el año. De forma más determinada, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra anunciaron que darán prioridad a la continuidad de su ajuste monetario. En este sentido, uno de los principales indicadores que los bancos centrales observan para determinar su política monetaria es el estado de su mercado laboral. En estas economías, estos mercados mantuvieron su solidez, en especial en el sector de servicios; sin embargo, al finalizar el semestre se observó que poco a poco, el avance en esta materia comenzó a ralentizarse. Por ello se espera que, hacia el final de la gestión, el ajuste monetario continúe haciendo mella en el crecimiento económico.

En las principales economías asiáticas, la política monetaria mantendrá su orientación expansiva, basándose en instrumentos heterodoxos.

Se espera que el Banco Central de Japón dará continuidad a su política monetaria laxa con tasas de interés negativas como apoyo al dinamismo de su economía. Además, se espera que se dé continuidad a su programa de compra de bonos que sitúan la curva de rendimientos a largo plazo en torno al 0%, con un margen aceptable de fluctuación del 0,5%. Por otro lado, se espera que China no solo baje tasas para incentivar su demanda interna y mercado inmobiliario, sino que también utilice otros incentivos fiscales y financieros.

En América del Sur, la política monetaria continuará ajustada y se espera reducciones de tasas.

En la región, el ajuste monetario fue mucho más reaccionario, por lo que se registraron tasas más elevadas que en las economías avanzadas y se las mantuvo en tales niveles. Brasil mantiene su tasa inamovible en 13,75% desde agosto de 2022, Paraguay en 8,5% desde septiembre, Chile en 11,25% desde octubre y Perú en 7,75% desde enero de 2023. Para estas economías, el comportamiento de la inflación y el deterioro de la actividad económica serán los elementos que los bancos centrales observarán para decidir el inicio del proceso de normalización de sus tasas de política.

Adicionalmente se espera que las condiciones financieras para acceder a financiamiento externo se mantengan limitadas. Dada la vigencia de niveles elevados de tasas de política monetaria, el costo de financiamiento interno y externo se mantendrá elevado. Frente a la expectativa de la

política monetaria conducida en EE.UU., se espera que el financiamiento externo se mantenga caro, a esto se debe añadir el efecto de la inflación y la reducción del ritmo de crecimiento económico que pueden afectar negativamente al riesgo país de las economías, especialmente de la región.

Aún no se esperaría un retorno de capitales a la región.

El riesgo país caracterizado por las tasas elevadas de inflación y deterioro económico determinarían que los capitales se mantengan en inversiones seguras en economías avanzadas. A pesar de ello y ante la expectativa de incrementos en la tasa de política estadounidense, no se espera que el valor del dólar repunte como fue observado en 2022. En este sentido, se espera que la volatilidad de tipos de cambio de divisas en la región, se mantenga elevada con una tendencia hacia la baja.

4.1.2 Contexto nacional

Para el cierre de la gestión 2023, se mantiene la previsión de un crecimiento dinámico del PIB.

En efecto, gracias a un mayor impulso de la demanda interna, la política de industrialización con sustitución de importaciones, la conformación del Fideicomiso para promover la Reconstrucción Económica y Productiva (FIREPRO), la importación de crudo para la producción de refinados, el inicio en las exportaciones de energía eléctrica, y la ejecución de la inversión programada de USD4.006 millones, se estimularía a los sectores de Otros Servicios; Industria Manufacturera; Electricidad, Gas y Agua; Construcción; y Transporte y Comunicaciones. No obstante, existen factores tanto externos como internos que podrían incidir en un ajuste del crecimiento del PIB previsto para esta gestión.

En 2023 el sector de Otros Servicios registraría un destacado crecimiento en respuesta a un contexto de mayor dinamismo de la actividad económica impulsado por la demanda interna.

En efecto, los servicios de Restaurantes y hoteles; Comunales, sociales, personales y domésticos tendrían un buen desempeño en 2023, gracias a una recuperación en su dinámica de crecimiento, impulsada por la demanda interna. Después de la amplia caída experimentada en 2020, que no logró ser recuperada durante 2021 y 2022, se esperaría que en 2023, el sector hotelero vuelva a los niveles registrados antes de la pandemia, además del desarrollo normal de actividades académicas, festivas, deportivas, sociales y comerciales.

Cuadro 4.1: Crecimiento anual en regiones y países seleccionados¹
(En porcentaje)

	2022	BM		FMI	
		2023 (py)	2024 (py)	2023 (py)	2024 (py)
Economía Mundial	3,4	2,1	2,4	3,0	3,0
		(1,7)	(2,7)	(2,8)	(3,0)
Economías Avanzadas	2,7	0,7	1,2	1,5	1,4
		(0,5)	(1,6)	(1,3)	(1,4)
Estados Unidos	2,1	1,1	0,8	1,8	1,0
		(0,5)	(1,6)	(1,6)	(1,1)
Zona del Euro	3,5	0,4	1,3	0,9	1,5
		(0,0)	(1,6)	(0,8)	(1,4)
Economías Emergentes y en Desarrollo	4,0	4,0	3,9	4,0	4,1
		(3,4)	(4,1)	(3,9)	(4,2)
China	3,0	5,6	4,6	5,2	4,5
		(4,3)	(5,0)	(5,2)	(4,5)
América Latina y El Caribe	3,7	1,5	2,0	1,9	2,2
		(1,3)	(2,4)	(1,6)	(2,2)
Argentina	5,2	-2,0	2,3	-2,5	2,8
		(2,0)	(2,0)	(0,2)	(2,0)
Brasil	2,9	1,2	1,4	2,1	1,2
		(0,8)	(2,0)	(0,9)	(1,5)
Chile	2,4	-0,4	1,8	-1,0	1,9
		(-0,9)	(2,3)	(-1,5)	(1,9)
Colombia	7,5	1,7	2,0	1,0	1,9
		(1,3)	(2,8)	(1,1)	(2,1)
Perú	2,7	2,2	2,6	2,4	3,0
		(2,6)	(2,6)	(2,5)	(3,2)

Gráfico 4.1: PIB externo relevante para Bolivia²
(En porcentaje)

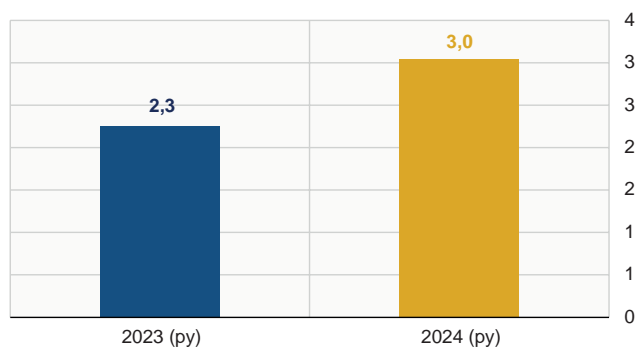


Gráfico 4.2: Precios promedio de las materias primas
(Variaciones interanuales en porcentaje)

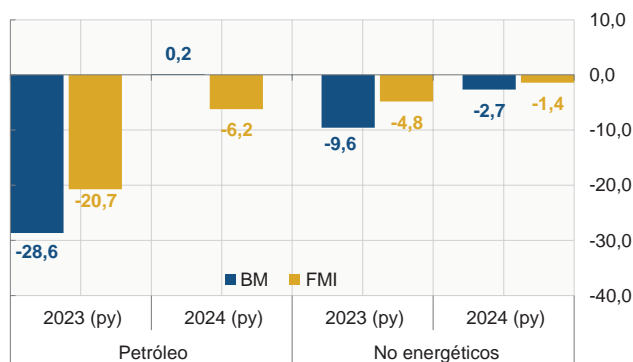
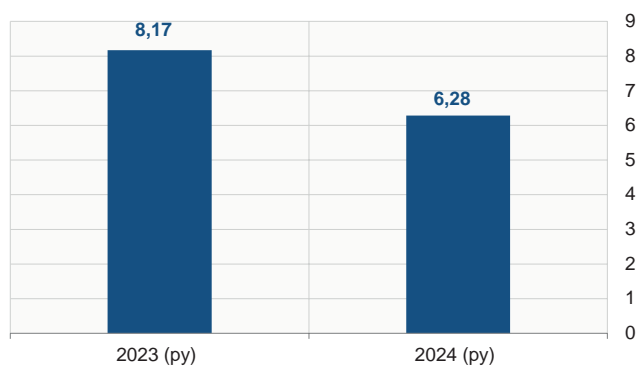


Gráfico 4.3: Inflación externa relevante para Bolivia³
(En porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la Economía Mundial (enero 2023, abril 2023 y julio 2023) y Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero y junio 2023), *Bloomberg Finance L.P.*, Bancos centrales e institutos de estadística de los países, *Latin Focus Consensus Forecast*, *Foreign Exchange Consensus Forecasts*.

Notas: (e) Estimado.
(py) proyectado.

1/ Entre paréntesis, las proyecciones del reporte previo.

2/ 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.

3/ Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a diciembre de quince socios comerciales de Bolivia.

La producción de bebidas, alimentos y otros productos industriales impulsaría el crecimiento de la Industria Manufacturera. Se esperaría un buen desempeño en la producción de bebidas, acorde al normal desempeño de actividades sociales y recreativas, además del dinamismo de alimentos como carnes frescas, panadería, productos lácteos y azúcar, los cuales serían favorecidos por la conformación del FIREPRO. De similar manera, en Otras Industrias, la mayor contribución vendría de la producción de cemento, textiles y maderas. Por otro lado, la importación de petróleo crudo por parte de YPFB, atenuaría la baja en la producción de refinados de petróleo. Asimismo, en 2023, se prevé el inicio de operaciones de la Planta Industrial de Carbonato de Litio y de la nueva planta de fertilizantes NPK (fertilizante que contiene nitrógeno, fósforo y potasio).

Se espera un crecimiento moderado para el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos. La mayor producción de cobre, plata, plomo y zinc por parte de la Minería Chica y Cooperativa y la recuperación de la producción de estaño de las empresas de Huanuni y Colquiri impulsarían el crecimiento del sector Minerales Metálicos y No Metálicos. No obstante, el sector podría verse impactado por un posible descenso en el precio de los principales minerales de exportación del país y dificultades de almacenamiento afrontadas por la Empresa Minera San Cristóbal en el puerto de Mejillones.

El sector de la Construcción y Obras públicas registraría un crecimiento importante por la continua asignación de recursos públicos a sectores económicos estratégicos. En el PGE 2023, la inversión pública destina mayores recursos al fortalecimiento del sector productivo industrial, por lo que el presupuesto en infraestructura estaría dirigido a la concreción de proyectos carreteros. En este contexto, el crecimiento de la construcción se vería impulsado por la conclusión de la doble vía El Sillar, la carretera Espino-Charagua-Boyuipe, Vía férrea Montero - Bulu Bulu y la pavimentación del tramo Santa Barbara – Quiquibey. Asimismo, se daría inicio a la construcción de dos plantas refinadoras de zinc en Oruro y Potosí, además de las plantas de fertilizantes y productos petroquímicos. Finalmente, se viabilizaría la continuidad de las plantas eléctricas de Ivirizu, Miguillas y Laguna Colorada, la siderúrgica Mutún, Salmuera-Salar de Uyuni y la concentradora Colquiri.

La demanda interna y externa estimularía el crecimiento del sector de Electricidad, Gas y Agua. Este sector mantendría su senda de crecimiento en 2023, destacando el incremento en la demanda interna de energía del sector industrial a través del Sistema Interconectado Nacional en reemplazo del uso del gas natural en el marco de la aplicación del Decreto Supremo N° 4794 y los avances en el Programa de Electrificación Rural II que viene fortaleciendo el acceso a la energía eléctrica en el área rural del país. Asimismo, sobresale el inicio de operaciones de la línea de Alta Tensión “Juana Azurduy 132 kV” para la exportación de energía a la República Argentina.

El crecimiento de la actividad de Transporte y Comunicaciones sería impulsado por el buen desempeño de la mayor parte de sus modalidades. El desempeño de la actividad económica, prevista para 2023, permitiría un comportamiento positivo de la mayor parte de las modalidades del subsector de Transporte y Almacenamiento. En efecto, entre las modalidades en las que se espera un mejor desempeño se encuentran el transporte carretero y aéreo, en respuesta a una mayor dinámica de la actividad económica durante el año y un desplazamiento activo de turistas nacionales e internacionales. Por su parte, el transporte férreo sería dinamizado por las exportaciones de productos no tradicionales y minerales. Sin embargo, en caso de mantenerse menores envíos de gas al mercado externo, esto repercutiría negativamente en el transporte por ductos, el cual podría ser compensado por la importación de petróleo crudo. Por su parte, para el subsector de Comunicaciones, se espera continúe la demanda más estable de servicios de telecomunicación e internet.

A pesar del inicio tardío de la temporada de lluvias, el sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca tendría un buen desempeño explicado principalmente por la producción agrícola industrial y pecuaria. A pesar del inicio tardío de la temporada de lluvias, se espera que durante la campaña de verano 2022 – 2023 las pérdidas en la producción de soya sean moderadas, además de contar con una zafra de caña de azúcar favorable, que explicaría el comportamiento de la producción agrícola industrial. Por su parte, la reposición de ganado bovino y de aves parrilleras mejoraría al subsector pecuario, mientras que la dinámica en la producción de papa, maíz y arroz explicaría el desempeño del subsector agrícola no industrial. Cabe resaltar que, con el incentivo

del fideicomiso FIREPRO, estos sectores tendrían capacidad para garantizar la seguridad alimentaria del país. No obstante, el sector podría ser impactado por fenómenos climáticos adversos de mayor intensidad como sequías, heladas e inundaciones, siendo posible afrontar pérdidas en la producción y, en consecuencia, un riesgo a la baja de la tasa de crecimiento del sector.

La recuperación económica esperada en 2023 se reflejaría en un desempeño favorable de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios. Gracias a la recuperación económica, existiría un incremento de la cartera de créditos, que generaría un resultado favorable para el margen financiero, repercutiendo, finalmente, en la actividad de servicios financieros. En el mismo sentido, la demanda de servicios intermedios de alquiler de equipos impulsaría al subsector de Servicios a las Empresas gracias a una mayor actividad del sector industrial, agropecuario, y de la construcción; además, se espera un crecimiento normalizado del sector inmobiliario, debido a la adquisición de alquileres y anticréticos en viviendas; por lo tanto, el subsector de Propiedad de Vivienda tendría un crecimiento estable.

En el año 2023 se espera que el sector de Petróleo Crudo y Gas Natural siga experimentando una dinámica similar a la del año anterior. Producto del continuo agotamiento natural de los reservorios hidrocarbúricos, se esperaría que el sector reporte tasas de crecimiento similares a las de 2022. Sin embargo, hay factores que podrían contribuir a un mejor desempeño del sector durante el año, donde destacan el inicio de la producción comercial regular de los pozos Aguarañe Centro X1, Yará X1, Boquerón 13D, Puerto Palos 3, Chaco Este 6 y Chaco Este 7. Asimismo, se anticipa que la labor exploratoria continúe en prospectos como Yope, Vuelta Grande, Mayaya, Bermejo, Astillero e Iñau, entre otros. Estas exploraciones representan oportunidades para descubrir nuevos yacimientos de hidrocarburos, lo que podría impulsar aún más el crecimiento del sector en el futuro.

Por el lado del gasto, la demanda interna, impulsada por la inversión pública, continuaría con un aporte positivo al PIB. En efecto, la inversión pública programada en el PGE y su enfoque en la política de industrialización con sustitución de importaciones tendría un efecto

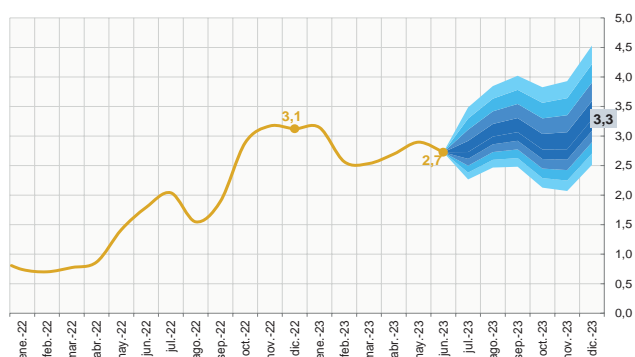
multiplicador sobre los componentes del PIB, que repercutiría positivamente en la demanda interna. Por su parte, se espera un deterioro en el saldo de la balanza comercial para 2023 como consecuencia de un contexto externo adverso; sin embargo, la mayor importación de bienes de capital estaría destinada a consolidar la transformación productiva del país.

El crecimiento económico en 2023 podría verse impactado por una desaceleración más profunda de la economía mundial y la materialización de riesgos internos asociados a fenómenos climatológicos más severos de lo previsto y de logística. En efecto, la desaceleración económica mundial, los aún elevados niveles de inflación en importantes economías del mundo, la persistencia del conflicto bélico en Ucrania y las condiciones financieras más desfavorables para acceder al crédito externo, podrían repercutir en un ajuste en el crecimiento del PIB. Por su parte, persiste la posibilidad de la presencia de fenómenos climáticos más severos a los previstos, como sequías, heladas e inundaciones que incidirían de manera negativa en el desempeño del sector agropecuario. De igual forma, el sector minero podría enfrentar presiones a la baja ante menores precios internacionales de minerales exportados por el país y problemas de logística afrontados por la Empresa Minera San Cristóbal; por su parte, la producción de refinados de petróleo tendería a ser menor a la esperada si la importación de crudo por YPFB resulta menor a la programada.

4.2 Perspectivas de la inflación

Para lo que resta de 2023, se espera que la inflación refleje una trayectoria levemente sinuosa, cerrando la gestión en torno a 3,3%, dentro de un rango sesgado al alza entre 2,5% y 4,5%. El análisis cuantitativo y cualitativo que se realiza al interior del BCB indica que la inflación aumentaría durante el tercer trimestre. Este comportamiento se explicaría principalmente por el alza estacional de precios de alimentos no procesados por una menor oferta debido al impacto de fenómenos climáticos (heladas y sequía). No obstante, este tendría efectos temporales, puesto que en el cuarto trimestre se espera que se desacelere la inflación, afectada adicionalmente por un efecto estadístico por base de comparación interanual (Gráfico 4.4).

**Gráfico 4.4: Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

No obstante, existen riesgos, tanto internos como externos, que podrían ocasionar que la inflación se desvíe respecto de la trayectoria proyectada. Existen riesgos tanto al alza como a la baja que se deben considerar. Entre los principales riesgos que podría provocar que la inflación termine por encima de lo previsto se consideran: (i) un mayor impacto al esperado de fenómenos climáticos sobre la producción agropecuaria; (ii) agio y especulación en los centros de abasto; y (iii) desabastecimiento de mercados locales por salida ilegal de producción nacional a otros países; (iv) aceleración inesperada de la inflación externa. Por el contrario, los principales riesgos que se traducirían en presiones inflacionarias a la baja son: (i) riesgo de desaceleración económica mundial; y (ii) depreciaciones más altas a las esperadas de las monedas de los principales socios comerciales.

En este contexto, las políticas monetaria y cambiaria continuarán coadyuvando con la recuperación de la actividad económica nacional, a la vez de precautelar que los niveles de inflación se mantengan en niveles controlados. La política monetaria continuará adoptando una posición contracíclica realizando un balance cuidadoso entre coadyuvar a la actividad económica y mantener la estabilidad de precios. 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 nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BCB	Banco Central de Bolivia
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BFS	Banco Fassil S.A.
BM	Banco Mundial
Bs	Bolivianos
BUN	Banco Unión S.A.
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
CIN	Crédito Interno Neto
DPF	Depósitos a plazo fijo
e	Dato estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
EE.UU.	Estados Unidos de Norteamérica
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad
ENVIBOL	Empresa de Envases de Vidrio de Bolivia
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
FARIP	Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública
Fed	Reserva Federal de EE.UU.
FINPRO	Fondo para la Revolución Industrial Productiva
FIREPRO	Fideicomiso para promover la Reconstrucción Económica y Productiva
FIUSEER	Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Libre a Bordo (Free On Board)
Fondo CAPROSEN	Fondo para Créditos en MN 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 RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos

FPAH	Fondo de Protección al Ahorrista
ID	Inversión Directa
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
INE	Instituto Nacional de Estadística de Bolivia
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
ITI	Indicadores de Tendencia Inflacionaria
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
M'3	Agregado monetario M'3
M2	Agregado monetario M2
M3	Agregado monetario M3
ME	Moneda Extranjera
MLP	Mediano y largo plazo
MN	Moneda Nacional
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
p	Cifras preliminares
PAC	Programa de Acción de Convergencia
pb	Puntos básicos o puntos base
PER II	Programa de Electrificación Rural II
PFF2023	Programa Fiscal Financiero 2023
PGE	Presupuesto General del Estado
PIB	Producto Interno Bruto
PMI	Índice de Gerentes de Compra (Purchasing Managers Index)
pp	Puntos porcentuales
PREN	Programa de Apoyo a la Reconstrucción de la Economía Nacional
py	Cifras proyectadas
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
SPNF	Sector Público no Financiero
TGN	Tesoro General de la Nación
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
USD	Dólares estadounidenses
VP	Valor Presente
WTI	West Texas Intermediate
YLB	Yacimientos de Litio Bolivianos
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos