



BICENTENARIO DE
BOLIVIA



BANCO CENTRAL
DE BOLIVIA



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2024



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2024

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Informe de Política Monetaria
Julio 2024**

150 copias impresas

Fecha de Publicación: agosto 2024

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. Política monetaria e inflación internacional.....	3
1.2. Actividad económica mundial.....	6
1.3. Mercados Financieros.....	9
1.4. Desempeño del sector externo de Bolivia.....	10
1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación.....	10
1.4.2. Balanza de pagos.....	10
Recuadro 1.1: Refinación y compra de oro del Banco Central de Bolivia en el marco de la Ley N°1503.....	18
Recuadro 1.2: La deuda pública externa se encuentra en niveles sostenibles.....	20
2. POLÍTICAS DEL BCB	23
2.1. Política Monetaria.....	25
2.1.1. Programa Monetario y Programa Fiscal Financiero 2024.....	25
2.1.2. Instrumentación de la política monetaria.....	25
2.2. Política cambiaria.....	29
2.3. Política de Actualización y Modernización.....	33
2.4. Créditos y transferencias al Sector Público.....	34
2.4.1. Financiamiento del BCB a las EPNE y al fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales.....	34
2.4.2. Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO).....	34
3. RESULTADOS ECONÓMICOS	37
3.1. Inflación.....	38
3.1.1. Comportamiento de la inflación.....	38
3.1.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación.....	40
3.2. Liquidez e intermediación financiera.....	42
3.3. Agregados monetarios.....	44
3.4. Actividad económica.....	44
3.4.1. Actividad económica sectorial.....	44
3.4.2. Actividad económica por tipo de gasto.....	49

Recuadro 3.1: A pesar de choques externos, la inflación en Bolivia se mantiene en niveles controlados.....	50
Recuadro 3.2: El sistema financiero se mantiene estable.....	52
4. PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO	53
4.1. Perspectivas de la actividad económica	54
4.1.1. Contexto internacional.....	54
4.1.2. Contexto nacional.....	57
4.2. Perspectivas de la inflación.....	59
Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación.....	61

Presentación

El Informe de Política Monetaria (IPM) es uno de los principales instrumentos de comunicación del Banco Central de Bolivia (BCB), a través del cual se rinde cuentas y se evalúa el cumplimiento de su mandato constitucional. El IPM Julio de 2024 se enmarca en la continuidad de una serie de análisis semestrales que permiten examinar de manera técnica y sistemática la situación macroeconómica del país y las políticas implementadas por el Ente Emisor.

En el primer semestre de 2024, las elevadas tasas de interés en el mundo persistieron, aunque no lograron mitigar completamente las presiones inflacionarias, lo cual se refleja en esporádicos resurgimientos de la inflación. En concordancia con este escenario aún desafiante para las economías, el avance monetario mantiene aún niveles elevados de dichos instrumentos.

Si bien inicialmente se esperaba un choque negativo más profundo en el crecimiento de acuerdo a la política monetaria contractiva, las economías avanzadas mostraron resiliencia, a pesar de ello, su desempeño es débil y en la región limitado. Estos rendimientos son de suma importancia en un contexto de integración económica internacional a través del comercio, por lo que el escenario descrito se traduce en una contención de la demanda externa por productos nacionales, en especial cuando el gigante asiático, uno de nuestros principales socios comerciales presenta dificultad en recuperar impulso debido a las particularidades propias de su economía.

Ante este entorno internacional adverso, durante el primer semestre de 2024, el BCB continuó utilizando instrumentos convencionales y no convencionales para brindar las condiciones monetarias adecuadas para que los diferentes sectores de la economía se desenvuelvan eficientemente, ya sea en moneda nacional como en extranjera. Ante aquello, las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) recurrieron en menor medida a fuentes de liquidez y realizaron devoluciones de préstamos de liquidez otorgados en 2023. En efecto, la disminución de las necesidades de liquidez de las EIF y la permanencia de la confianza en el Sistema Financiero, tras los eventos ocurridos en el ámbito financiero el año 2023, es un logro que se debe destacar, en especial en un contexto de presiones políticas.

La gestión de política económica también dio buenos resultados al mantener niveles controlados de inflación, los cuales son ponderados y distinguidos a nivel mundial, en especial durante el proceso más complejo de la crisis internacional inflacionaria y cambio climático. A pesar de esto, Bolivia mantuvo una de las tasas de inflación más bajas de la región y el crecimiento económico continuó siendo notable. Cabe destacar que este comportamiento responde a la aplicación coherente de las diferentes medidas tanto fiscales como monetarias, las cuales fueron diseñadas e implementadas en consideración al Programa Fiscal Financiero 2024.

Por otro lado, ante el avance tecnológico que sucede en el mundo y aprovechando las nuevas condiciones legislativas en las que Bolivia avanzó en los últimos años, el BCB decidió actualizar su normativa, dando paso a operaciones con Activos Virtuales en el sistema de pagos nacional, buscando fortalecer la inclusión financiera en Bolivia y alinearse con las tendencias globales. Cabe

mencionar, que esta decisión fue efectuada en coordinación con la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y la Unidad de Investigaciones Financieras (UIF).

En este contexto, el Banco Central de Bolivia, 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, ratifica su compromiso de mantener la estabilidad macroeconómica, enfrentando de manera proactiva los desafíos globales y nacionales que caracterizaron el primer semestre de 2024.

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

La Paz, julio de 2024

Resumen Ejecutivo

En el primer semestre de 2024, a pesar de las elevadas tasas de interés implementadas por las economías avanzadas, las presiones inflacionarias persistieron, mostrando un resurgimiento que rompió con la tendencia descendente observada el año anterior. En Estados Unidos se observaron repuntes de precios en algunos meses de la primera mitad del año; en la Zona Euro, los precios se mantuvieron en una tendencia a la baja, excepto en mayo, cuando la inflación volvió a repuntar. En el Reino Unido, aunque la inflación se redujo de manera sostenida, aún se mantuvo en niveles elevados. Japón experimentó una tasa de inflación interanual oscilante, y China pasó de una deflación a una inflación positiva. En los países de la región, se observaron repuntes inflacionarios frecuentes y generalizados, acompañados por un aumento significativo en los costos de los fletes marítimos, lo que añadió presión a la inflación global. Por otro lado, los conflictos geopolíticos no tuvieron tregua, siendo la guerra entre Rusia y Ucrania una fuente continua de incertidumbre y tensiones inflacionarias. Adicionalmente, el conflicto en la Franja de Gaza intensificó estas tensiones. Ambos enfrentamientos mantienen latentes riesgos inflacionarios no solo en sus regiones sino también en el mundo.

Las economías avanzadas mantuvieron políticas monetarias ajustadas. La Fed no alteró su tasa de interés en Estados Unidos durante el primer semestre, y el Banco Central Europeo (BCE) solo realizó un recorte de tasas a inicios de junio. En contraposición, China redujo su tasa de interés de mediano plazo. En la región, las políticas monetarias fueron heterogéneas. En un contexto de elevadas tasas de interés, las economías avanzadas y emergentes mantuvieron bajas tasas de crecimiento económico, presentando escenarios de recesión aislados. Asimismo, los niveles de crecimiento en la región fueron contenidos por los niveles elevados de su tasa de política.

Por otro lado, el Programa Fiscal Financiero 2024, acordado entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y el Banco Central de Bolivia (BCB), refleja las metas económicas que se alcanzarán a pesar de los desafíos de financiamiento del sector público en un entorno internacional y político adverso. Por ello, en el primer semestre de 2024, el BCB continuó utilizando instrumentos convencionales y no convencionales para dotar y retirar excedentes de liquidez de acuerdo a las necesidades observadas en la economía. Cabe mencionar que, al abanico de instrumentos monetarios, se incluyeron los "Bonos BCB en dólares" que permitieron fortalecer la confianza del público en el BCB.

En cuanto a política cambiaria, el BCB mantuvo la estabilidad del tipo de cambio oficial frente al dólar estadounidense, contribuyendo a preservar el poder adquisitivo del boliviano y mitigando el impacto de la inflación importada. La política cambiaria boliviana fortaleció el proceso de bolivianización y las expectativas sobre el tipo de cambio oficial se mantuvieron cercanas al determinado por la Autoridad Monetaria. También, el BCB actualizó la normativa para regular a los Proveedores de Servicios Virtuales (PSAV), promoviendo el uso de Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) para operaciones con Activos Virtuales.

Durante el primer semestre, la inflación se vio impactada por los efectos climatológicos rezagados del fenómeno de "El Niño", el contrabando a la inversa y la inflación importada. A pesar de esto, Bolivia mantuvo una de las tasas de inflación más bajas de la región.

Referente al Sistema Financiero, tras los eventos negativos registrados el año pasado, se percibió la recuperación en los depósitos y la cartera del sistema financiero, concentrándose principalmente en el eje troncal. Por ello, las utilidades del sector financiero también mejoraron significativamente.

En consecuencia, el desempeño económico ha continuado por la senda del crecimiento, impulsado por las actividades de Transporte y Comunicaciones, Establecimientos Financieros, Otros servicios y Agricultura. Por el lado del gasto, una vez más, la demanda interna fue el principal motor del crecimiento.

En cuanto a las perspectivas para el segundo semestre de 2024, se espera que el crecimiento económico global se mantenga estable en los próximos meses, con Estados Unidos mostrando aún indicadores de crecimiento débiles y la Zona Euro con un menor desempeño económico. China enfrentará dificultades externas e internas, mientras que los países de la región mantendrán un desempeño por debajo del promedio global. Este panorama sugiere una demanda externa contenida para los productos bolivianos.

Por su parte, la inflación global probablemente descenderá lentamente. Se debe considerar que la economía americana entrará en la fase final de elecciones, que podría crear ciertas presiones inflacionarias adicionales. La Zona Euro podría alcanzar su meta de inflación hacia fin de año y China experimentaría variaciones positivas pero modestas en los precios. En la región, es probable que los precios continúen con rebotes inflacionarios. Ante estos repuntes, se espera que las condiciones monetarias no se relajen tan fácilmente, por ello se entiende que el costo de financiamiento externo para los países de la región permanecerá elevado.

En lo que respecta para Bolivia, se espera en la gestión 2024, un crecimiento del PIB de 3,7%, apoyado por la inversión pública y el inicio de operaciones de plantas industriales importantes. La demanda interna seguirá siendo un componente clave del crecimiento del PIB. A su vez, se proyecta que la inflación mantendrá su dinámica situándose en el rango superior de la proyección propuesta en el IPM Enero de 2024, considerando factores recurrentes, fenómenos climáticos y la dinámica de la actividad económica. En efecto, los riesgos al alza incluyen eventos climáticos severos, especulación en mercados y un gasto fiscal mayor al previsto, mientras que los riesgos a la baja incluyen una desaceleración económica global intensificada y una menor demanda interna.

En el contexto de los desafíos globales y nacionales que caracterizaron el primer semestre de 2024, el BCB, a través de las políticas monetaria y cambiaria, continuará actuando en línea de sus competencias a fin de mantener niveles bajos y controlados de inflación, monitoreando los riesgos que podrían afectar la trayectoria esperada de la inflación. En ese sentido, el Ente Emisor reafirma su compromiso de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Executive Summary

In the first half of 2024, despite the high interest rates imposed by advanced economies, inflationary pressures remained persistent and even rebounded, reversing the downward trend observed in the previous year. In the United States, price increases were observed during several months, while the Eurozone experienced a generally downward trend in prices, with an exception in May when inflation surged. The United Kingdom succeeded in reducing inflation, but it remained elevated. Japan's inflation rate fluctuated year-on-year, and China transitioned from deflation to positive inflation. The region faced frequent and widespread inflationary spikes, exacerbated by a notable rise in maritime freight costs, which added further pressure on global inflation. Geopolitical conflicts also contributed to inflationary tensions, with the ongoing war between Russia and Ukraine and the intensifying conflict in the Gaza. Both conflicts maintain the higher inflation risk latent regionally and globally.

Advanced economies maintained tight monetary policies. The Fed didn't alter its interest rate during the first half of the year, and the European Central Bank (ECB) only made a rate cut at the beginning of June. In contrast, China reduced its medium-term interest rate, and in the region, monetary policies were heterogeneous. In a context of high-interest rates, advanced and emerging economies maintained low economic growth rates, with isolated recession scenarios. Similarly, growth levels in the region were constrained by high policy rate levels.

On the other hand, the 2024 Fiscal-Financial Program, established between the Ministry of Economy and Public Finance (MEFP) and the Central Bank of Bolivia (BCB), outlines the economic objectives to be pursued despite financing challenges faced by the public sector amid a difficult international and political context. During the first half of 2024, the BCB continued using conventional and unconventional instruments to provide and withdraw liquidity surpluses according to the observed needs of the economy. It is worth mentioning that the "BCB Bonds in Dollars" were included in the range of monetary instruments, strengthening public confidence in the BCB.

Regarding exchange rate policy, the BCB maintained the stability of the official exchange rate against the US dollar, contributing to preserve the purchasing power of the boliviano and mitigating the impact of imported inflation. The Bolivian exchange rate policy strengthened the process of bolivianization, and expectations regarding the official exchange rate remained close to those set by the monetary authority. The BCB also updated regulations over Virtual Service Providers (VSPs), promoting the use of Electronic Payment Instruments (EPIs) for transactions related to Virtual Assets.

During the first half, inflation was impacted by the delayed climatic effects of the "El Niño", outward smuggling and imported inflation. Despite this, Bolivia maintained one of the lowest inflation rates in the region.

In terms of the financial system, there was a recovery in financial system's deposits and credits, primarily in the main cities, following the previous year's negative events. Consequently, the sector's profits saw a significant improvement.

Economic performance continued to grow, driven by sectors such as Transportation and Communications, Financial Institutions, Other Services, and Agriculture. Domestic demand remained the main engine of economic growth.

Looking ahead to the second half of 2024, global economic growth is expected to remain stable with the United States and the Eurozone still performing weakly. China will face external and internal challenges, while regional countries will maintain a performance below the global average. This outlook suggests a restrained external demand for Bolivian products.

Global inflation is expected to decline gradually. However, the approaching final phase of elections in the US could introduce additional inflationary pressures. The Eurozone might achieve its inflation target by the end of the year, and China is anticipated to experience positive but modest price fluctuations. In the region, inflationary outbreaks are likely to persist. Monetary conditions are not expected to ease in response to these spikes, which will keep the cost of external financing high for regional countries.

For Bolivia, a GDP growth rate of 3.7% is projected for 2024, supported by public investment and the start of operations of significant industrial plants. Domestic demand will continue to be a key component of GDP growth. Inflation is expected to stay within the upper range of the January 2024 IPM projection, influenced by recurring factors, climatic phenomena, and the dynamics of economic activity. Indeed, upside risks include severe weather events, market speculation, and higher expected fiscal spending, while downside risks include intensified global economic slowdown and lower domestic demand.

In the context of the global and national challenges that characterized the first half of 2024, the Central Bank of Bolivia (BCB) will continue to implement monetary and exchange rate policies to keep inflation low and controlled, while monitoring risks that could impact the inflation outlook. The BCB reaffirms its commitment to maintaining the stability of the national currency's purchasing power to support the country's economic and social development.

Wakiskir Juk'acha

Aka nayrír 2024 tirsunxa, walja qullqin markanakax tasas de interés uka jilxattayasipxipansa, ukhamarak inflación ukas jilxattirjamipanxa, inflación ukax utjanawayakipuniwa, kawknir mayamp jaktatawix miymararjamax juk'aqtawaykix ukaw uñacht'ayasiwayi. Istarus Unirus markanxa repunte de precios ukaw aka nayrír tirsu maranx uñjaniwayi; Aka lwruchiqaqwanxa, chaninakax iraqtawirux sarxaruniwayi, llamayu phaxsinak mayjt'aniwayi, kunawsatix irxattawinakax repunta ukham uñjasiniwayk ukapachana. Riynu Unirutuqinx, inflación ukax inas minuswaqtawaychisa, ukhamipansa jilxattawinakax alayankaskakiwa. Japon markaxa mä tasa de inflación interanual oscilante ukhaman jikxatasiniwayi, ukatx China markax iraqtawitx irxattawiruw mäkiptaniwayi. Aka markas jak'awjanakanxa, repuntes inflacionarios frecuentes ukatsti generalizados ukhamaw uñjasiniwayi, ukhamarak uka quta yampunakan apnaqañ chaninapakax irxattaniwayiwa, ukhamat aka uraqpachan chaninakax irxattaniwayi. Maysatsti, uka markanakpura ch'axwawix janiw sayt'aniwaykiti, juk'ampis Rusia markamp Ucrania markamp ch'axwaw, aka markanakax jan amuykayanak ukhamarak irxattawinak utjayaniwayapxi. Yapt'añatakixa, uka Franja de Gaza uksan ch'axwawix juk'amp yapt'aniwayi. Uka paypach ch'axwawix chaninak irxattañapatakix pachp markawjanakapans uraqpachans utjayaniwayi.

Uka jach'a qullqin markanakanx políticas monetarias ajustadas ukankaniwayapxiwa. Istarus Unirus ukhamarak Banco Central Europeo (BCE) uksankirinakax janiw tasas de interés ukx mayjt'ayaniwayapkiti, BCE ukax mara t'aqa phaxsinak amtanakapx mayjt'ayaniwayi. Maysatxa, China markax tasa de interés de mediano plazo ukx juk'aqtayaniwayiwa. Aka markawjanxa, qullqi apnaqañ amtanaka jan ukax políticas monetarias ukanakax waljaw uñstaniwayi. Kawkintix tasas de interés ukax jilxattaniwayki ukawjanxa, walja qullqin markanakamp ukhamarak jiltirinakampix tasas de crecimiento económico ukx juk'aqtayaniwayapxiwa, yaqhipawjanakanx recesión ukaw utjaniwayi. Ukapachparaki, aka markawjanakanx qullqi jilxattawinakax tasa de política uka jiltayasaw sayt'ayaniwayapxi.

Maysatxa, Programa Fiscal Financiero 2024 ukax Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) ukhamarak Banco Central de Bolivia (BCB) arust'atarjamax kunjamtix qullqichawimpix sartasiniwayki aka jan walt'awinak utjipansa aka marka apnaqawinx anqa markanakarjamaxa ukatx pulitikunakas jan walt'ayankchixa uka uñt'ayaniwayi. Ukhamipanwa, aka nayrír 2024 tirsunxa, BCB ukax uñt'at jan uñt'at qullqichasiñanak apnaqaniwayi, ukhamat excedentes de liquidez ukax utjañapatak, ukax aka markan qullqichasiwip uñjatarjama. Ukat yaqhax uñt'ayañarakiw wakisi, aka kunayman qullqichawin yänakapax aka "Bonos BCB en dólares" ukarux yapkatasiniwayi, ukhamat markachirix BCB ukarux yäqaniñapatak.

Ukatx aka política cambiaria uksatuqitxa, BCB uksatpachx dólar ch'uxña qullqix pachpankaniwayakiwa, ukhamat wuliwyanu qullqix ch'aman uñjasiñapatak, ukhamarus anqa markatjutir qullqi irxattawix minuswaqtañapatak. Aka política boliviana cambiaria ukax juk'ampis wuliwyan qullqiruw ch'amañchaniwayi ukatx tipo de cambio ukax qawqharutix ruksusiñapak ukhankaniwayakiwa. Ukhamarak BCB uksatpachx Proveedores de Servicios Virtuales (PSAV) ukatakix kamachinakaw thakhiñchasiwayi, ukatx Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) ukaw Llika Aljasiñanakan ch'amañchaniwayi.

Nayrír tirsunxa, qullqi irxattawi inflación ukax aka pachamaman “El Niño” jan walt’awinakampiw chikañchasiwayi, ukapachparak jan markar payllas anqa markar aljaña ukatx anqa qullqi irxattawinakaw jan walt’ayaniwaykiti. Ukhamipansa, aka Wuliwya markan qullqi irxattawipax inflación ukax wali juk’akiw aka jak’a markanakatsipanxa.

Qullqi llika jan ukasti Sistema Financiero tuqitxa, kunjamtix miymaran minuswaqtawinak utjipanxa, qullqi imawinakax yapxatataw amuyasini, ukapachparak sistema financiero ukasa, juk’ampis eje troncal ukawjan chikañchasiwayi. Ukhamat uka qullqichasiñ mayacht’atanakanx juk’amp qullqi jalaqayasiniwayapxi.

Ukhamipanxa, aka qullqichawix jilxattawiruw juk’ampis saraski, juk’ampis aka Transporte y Comunicaciones, Establecimientos Financieros, servicios, Agricultura ukat juk’amp qullqichirinakampita, aka 2024 anat phaxsikamax ukham uñacht’ayasiniwayi. Alasiñanak tuqitsti, mayampis aka markapachpan alasiwinakapax wali ancha wakiskiripuniwa.

Aka 2024 payir tirsu maran amtanakarjamaxa, aka jutir phaxsinakanx aka uraqpachan qullqi jilxattawix pachpankakispan ukaw suyataski, aka Istarus Unirus uksampix wali juk’a jiltawikiw utjani, ukatx aka lwru markanakanx ukapachparak janiw jiltawix sinti jilakaniti. China markanx anqa markat pachp marka manqhat jan walt’awinakax uñstani, ukhamarak aka markas jak’awjankir markanakan qullqi jiltawinakapax janiw aka uraqpachtx jilakaniti, jan ukasti minusakinwa. Ukham amuyunakaxa, aka markasan luratanakapax anqa markar aljataspawa, uka sañ muni

Uksatuqitxa, aka uraqpachan inflación ukax k’achat k’achat juk’aqtaniwa. Uka Istarus Unirunkir markax aka qhipa chhijllawinakankaniwa, ukax presiones inflacionarias adicionales uka uñstayarakispa. Khaya lwru markanakanx qawqha qullqitix jilxattañapaki jan ukasti uka inflación amtax aka mara tukusiruw phuqhasispana, China markansti variaciones positivas ukhamaw utjaspan ukatx chaninakapanx wali juk’akispa. Aka markawjanakanx amuyatx inas yānakan chaninakapax irxattat uñjaschini, ukahamaw amuyasi. Ukham luratanak utjipanxa, uka condiciones monetarias ukax janiw jasad mayjt’kaspas ukaw suyataski, ukhamipanxa aka anqa costo de financiamiento ukax aka markanakatakix pachpan irxattatakiskaniwa.

Aka Wuliwya markarjamaxa, aka 2024 maranx suyataskiwa, aka PIB ukax 3.7% ukha jilañapa, inversión pública uksan yanapampi, ukhamarak plantas industriales uksan luratanakapampi. Aka demanda interna ukax aka PIB uka jilañapatakix wali ancha wakiskirikiskaniwa. Ukapachparak inflación qullqi jilxattawix pachpawjankaskakiniwa, ukhamat kuntix IPM ukax aka 2024 qallta maranx amtaniwayk ay ukarjamaxa, kuna jan walt’awinakatix utjkaspan uka uñakipasa, pachamaman jan walt’ayirirjama, ukhamarak kunjamtix qullqichawix utjki ukarjama. Maysatxa, uka jan walt’ayawinak taypinx pachamaman jan walt’ayirinakax jakhutawa, uka alakipanakan aljañanak mayjt’ayirirjama, markan qullqip irtawi, ukapachparak kunjamats juk’aqtaspax ukax aka uraqpachan qullqi juk’aqtawix utjaspan ukhamarak demanda interna ukax juk’akirapispan ukanakaw uñjataski.

Aka uraqpachan ukhamarak aka markasan jan walt’awinakarjamax aka nayrír 2024 tirsunxa, BCB ukax aka políticas monetaria cambiaria ukax tuqix aka qullqi irxatawxa jan ukax inflación ukax kunjamats uñjatakiskaniwa ukhamarak wali juk’ar tukuyataskakiniwa, juk’ampis aksat uksat uñakipataniwa ukhamat uka qullqi irxattawix inflación ukax jan juk’amp utjañapataki.

Pisi Rimaykunapi

Kay 2024 watamanta ñawpaqqaq suqta killapiqa, puquykuna añcha wiñarisqa kachan chaykunapaq qulqi mañasqamanta puquyninkunata irqatachirqanku, chaytaq imaymana urikuna irqatanampaq mat'iykumurqanku, ajinanmantam qaynawatamanta niqtimpas imachus puquykuna kachkan chaykunapaq chanin jatarimuspa uj chhikanta uraykurqan. Estados Unidos suyupiq, urikunapaq chanin wajmanta uqharisqanmi kay watamanta ñawpaqqaq suqta suyupi rikurimurqan; Zona Euro chay chhikakaqpitaaq, urikunapaq chaninqa chay khuskanllam utaykukuchkarqan, chaywampas mayo killapiqa chaninkunaqa wajmantam wicharipullarqantaq. Reino Unido chayniq suyupitaaq, urikunapaq chaninkuna irqatasqa karqan chaywampas allimpaqjinam iraqapurqan. Japon suyukaqpitaaq, urinkunapaq chaninqa watantimpim wicharirqan jinataq uraykurqan, China suyupitaaq puquyninkuna pisiyasqanmanta niqtimpas allimpijinam miratatapurqan. Kayniq suyukunapitaaq, khuskampijinam urikunapaq chaninkunaqa astawan irqatapurqan, chaypatapitaaq mama quchaniqmanta q'ipimuq wampukunapaq mink'ayninkunam irqatapullarqantaq, ajinamantam imaymana urikunapaq chanin tukuy kaypachapi irqatapusqanrayku yapaykukupurqan. Wajniqmantataq, imaymana jallp'arayku ch'aqwaykunaqa mana sayarispam quchikuchkan, ajinamantam Rusia jinataq Ucrania suyukunapaq chaqwaspa maqanakusqanku, phutiya apamuwanchis. Kikillantaq, imachus Franja de Gaza chayniqpi ch'aqwaykunapas kayjina mana allinkunaman yapakun. Chayjina ch'aqway maqanakuykunaqa imaymana urikuna irqatasqa kanantam kachin, chaytaq manam chay chhikakunallapichu ajina kachkan, manachayqa tukuy kaypachapim ajinata ruwakun.

May chhik akunapichus puquyninkuna añcha wiñarisqa kachkan, chay chhikakunapiqa qulqinku sumaq mat'iykurisqatam kachirqanku. Estados Unidos jinataq Banco Central Europeo (BCE) chaykunapiqa, kay watamanta ñawpaqqaq suqta killakunapiqa, qulqi mañarisqankumanta puquyninkunataqa manam kuyuykachachirqankuchu, kay junio killakaqvim BCE chay uj chhikanta kuyurichirqan. Ajina kachkaqtimpas, China suyuqa, uj khuskan pachapaq qulqi mañarisqanmanta uj chhiquatam puquyninkunata iraqarirqan. Chaywampas kayniq chhikakunapiqa, qulqinchiskunataqa imaymana yuwaykunwanmi apaykachakuchkan. Ajinaqa, qulqi mañarisqamanta puquyninkuna irqatasqa kachkaqtimpas, puquyninkuna wiñarisqa kachkan jinataq wakin wiñarichkallankutaq chay chhikakunapiqa, as chhikalltam uriyninkunapas wiñarirqan, ajinamanta qulqi pist'aykuna tukuy chhikapi rikukurqan. Kikillantaq, kayniq chhikakunapiqa qulqi mañarisqakunamanta puquynin irqatasqa kasqanraykum un chhikanta wiñarirqanku.

Waj chhikamantaqa, Programa Fiscal Financiero 2024, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) jinataq Banco Central de Bolivia (BCB) chaykunaqa, imaynachus suyu apaykachanapaq jawaniq suyukunapi qulqi nunakuchkan chaykunata qhawarispaqa, allimpijinam ñawpaqman qhawarichkanku. Chayraykum, kay 2024 watamanta ñawpaqqaq suqta killakunapiqa, BCB chay chhikamantapacha imaymana kaqkunata apaykachaspa qulpi kanampaq imatachus ninachkanis chaymanjina rikuchkanku. Kikillantaq, imaymana qulqi urichinapaq karkunata munakusqanmanjina "dólar q'umur qulqipi Bonos BCB" churachkanku, ajinamantam BCB chayman runakunaqa sunqunta churachkanku.

Qulqi chhalakipanapaq yuwaykuna kachkan chayniqmantaqa, BCB chayqa dólar q'umur qulqipaq chanintaqa khuskallampim kachichkan, ajinamantam boliviano qulqinchispaq chanin allimpijina kanampaq yanapakun, ajinamanta jawaniqmanta apamusqa urikunapaq chanin irqatasqa kasqanta pisiyachirqan. Ajina yuwaykuna kchakaqtinqa, boliviano qulqinchispaq

kallpachakunampaqmi allin kachkan, jinallataqmi qulqi chhalaqakunaqa allimpijina khuskalla kachkan. BCB chaypas kikillantaqmi imachus Proveedores de Servicios Virtuales (PSAV) chaypaq allimpijina kanampaq kamachiykunata jallch'arirqan, ajinamanta Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) chaykunaqa allimijina apaykachasqa kanampaq.

Kay watamanta ñawpaqqaq kimsa killakunapiqa, imachus fenómeno de "El Niño" nisqa kachkan, chaypaq mana allinkunaman chayachirqawanchis chayraykum urikunapaq chaninta irqatachirqan. Ajina kachkaqtiempas, tukuy kayniqpi kaq suyukunamanta niqtiempas Bolivia suyunchispiqa urikunapaq chaninqa manam anchata irqatachkarqanchu. Sistema Financiero chayniqmantaqa, qayna watapi imaymana mana allinkuna kasqanmantapas, um chhikampiqqa qulqikunata churaykukunmi, chaytaq maychus suyunchismanta chaypiniqpi kachkan chay llaqtakunapim riqsikun. Chayrakum qulqi kachkan chay chhikakunaqa allimpijina wiñarirqanku.

Ajina kachkaqtiempas, puquyninchiskunaqa allimpijinam wiñarichkarqan, chaytaq imachus puquykuna q'ipiychakaqkuna jinataq willay yachaykunaniqta imam ajinata wiñarirqan, kikillantaq maypichus qulqi apaykachana chhikakuna kachkan, waj jaywaykuna jiantaq jallp'a puquchiynawan imam kay 2024 watamanta febrero killapi allimpi kasqanta riqsichikumun. Qulqi uqharisqanchispitaq imachus nunasqanchista junt'anapaqmi uqharikurqan, chaymi puquyninchiskunapaq wiñarinenta kallpacharqan.

Kay 2024 watamanta qhipakaq suqta killakunapaqqa, Estados Unidos suyupi jinallataq Europa Chhikapi kaq suyukunapipas uj chhikallan wiñarisqan kaqtiempas, tukuy kaypachapi puquyninkunaqa astawan wiñarinentam suyakuchkan, ajinamanta jamuq killakunapi tukuy imapas allimpijina kananta suyanchis. China suyupa, jawaniqmanta jinataq kikin ukhuniqmanta imaymana mana allinkunapin tarikunqa, kikillantaq kayniq suyukunapiqa tukuy kaypachamanta niqtiempas uj chhika pisillam puquyninkuna wicharinqa. Kayjina qhawariyqa, jawaniqmanta kay Bolivia suyunchispaq urichisqankunata nunasqantam sut'inchamun.

Kikillantaqmi, tukuy kaypachapi tukuy ima irqatachkarqan chaykunaqa pisimanta pisi iraqapunman. America nisqa chhikakunapiqa, imaynachus puquyninkuna ajllana chhikakama chayananta qhawarinanchismi, imaraykuchus chayqa urikunapaq chanin wicharinantam ruwachinman. Europa chhikakunapitaq kay wata tukuchaykamam urikunapaq chanin irqatasqa kasqanta riqsikunqa, chaywampas China suyupiqqa uj chhika allimpijina kasqantam riqsichimunqa. Kayniq suyukunapitaq, urikunapaq chanin irqatasqa kananqa ikhurikumunanqa kakuchkallanqam. Ajina kachkaqtiempas, qulqinchis mana jasallata uraykunantam suyachkanchis, chayraykum jawaniqmanta qulqita qumuchkawasun chaypaq wichrisqanqa maytapuni riqsikumun.

Bolivia suyukaqpiqa, kay 2024 watapi PIB chayqa 3,7% chhika wiñarinentam suyakun, chaytaq imaynatachus wakikuq plantas industriales chaykunata ruwanapaq mayk'aq qulqinchistachus uqharichkanchis chaymanjinam kanqa. Nuqanchis kikimpaq qulqinchista uqharisqanchismi PIB chaypaq wiñarinentapaqqa maytapuni kallpachakunqa. Kikillantaq, imaynatachus 2024 watapaq enero killapi IPM chaypaq qhawarisqanmanjinam urikunapaq chanin wicharinanqa astawan wichaypi taripakunqa, chaytaq imaynatachus kunampi kachkan jinataq pachapaq imayna kasqanrayku jinallataq imaynatachus puquyninchiskunata apaykachanchis chaymanjina. Ajina kachkaqtiempas, urikunapaq irqatasqanqa, imaynatachus para mana chayamusqanrayku jinataq wan chhikakunapi anchata parasqanrayku ima ajina karqan, jinallataq qhatukunapi imaymana rimaspam imatapas irqatachinku, jinataq qulqinchista achkhapachamanta uqharisqanchisraykum ajina, jinataq tukuy kaypachapi puquyninkuna pisiyasqanraykum ajinaqa.

Tukuy kaypachapi jinataq wajniq suyukunapi imaynatachus puriykusqanmanjinam kay 2024 watapi ñawpaqqaq suqta killapiqa BCB chayqa qulqi chhalaykuna allimpijina kanampaq kamachirqan, chayqa mana imapaq irqatanampaq kallpachakunqa, chaytataq maytapunim mana walt'aykuna mana kanampaq qhawqasinqaku. Ajina kachkaqtiempas, Qulqi Jaywaq chhikamantaqa maytapuni rimayninta qumuwanichis, ajinamanta qulqinchis chaniyuq kanampaq, chaytaq puquyninchiskuna jinataq tukuypas allimpi kanampaqmi ajinata riqsichimunku.

Atüri Ejecutivo Regua

Jeako metei ova yasi reta 2024, oaja tei ivate tasas de interés oyapova jaeko korepoti Okukuva, oyopi okukuava jukurai avei oi, oesauka oajagueva omondo jaeko oajava oajaete ye mbae jei reta arasa oasa vape. Jaeko. Estado Unido omae reta Iyapi re jaeko jepi re oime amogue yasi jaeko tenomdegua mbite arasape; iru zona Euro, jepi reta oi ramiño guinoi ivikoti, jaevi arasa mayo, oiyave oyeupi ou yevi ojo tenonde. Jaevi Reino Unido, erei viña oyeupi oqueyi jaeko ikavi rupi, jekuaño oi rami oyovake oyeupi rami . Japon oikua mopeti tasa oyeupiva oyea revea rasa reta oyoaviva, jare China oaja oqueyi mopeti okua kua va ikavigueva. Erei teta reta jaeko región, oñemaeva okua kua yaeva mbae repi reta ima yae ma jare oyapova oaja gueva, omoiru mopeti oyeupiva ikavigueva jaeko mbae repi guirajava i guaju rupi, jaeko omoiruva mbae repi oyeupiva opaetei rupiva. Iru rupi oajava, yemboavai reta jaeko político mbaeti guinoi reta yerovia, oaja ñoraro Rusia jare Ucrania mopeti mbae oajava ikavi mbaeva jare yavai yaeteva mbae repi reta, jokurai ñovi, mabe mboavai jaeko Franja de Gaza omoiru yeyé kua mbae mboavai reta. Kurai ñoraro reta oñoño oiko avei ojo retatakova mbae yeupika ngara jae retoño rupi vi oitako opaetei va rupi.

Korepoti regua tenonde yaema oiva oiko política korepoti regua oñoño kavi va. Estado Unido jare mbae ñovati mbite pegua Europeo (BCE) mbaeti omboyeupi jeko tasa de interés jaeko tenondegua ova yasi reta, ereiviña BCE omboyovake supolitica jaeko junio pe. Jaeko jaikue koti rupi, China ombogueyi vi interés jaeko omomisi ara reta oñoño. Erei región, política korepoti regua ojo oyeaye rami, mopeti kuatia ivate yaeteva tasa de interés, korepoti ivate yaeteva jare gunoi reta ivikoti tasa okua kua korepoti iva, oikuauka reta jaeko oñovatu guirojiri rami. Jokuraiñovi, oyovake okuakua región oia rupi oaja oikuaka mbae jeikova jaeko oyovakeva oyeupiva tasa de política.

Iru rupi, mbae oyeapota Fiscal korepoti regua 2024 opita reta jaeko mbaraviki oyapo regua va jare finansaopaeteiva peguava (NEFP) jare mbae mboatia mbite pegua borivia pegua (BCB) oesauka mbaeko oyapotava korepoti ndie jare oipititako oaja reve jae rami ombojiri supe guara rami korepoti jaeko sector oapeteivape mopeti iyivirupi oiva opaetei oia rupi jae político jovaiso reta. Jae reta rupi, tenondegua ova yasi reta 2024 pe, jae BCB jekuaño oiporu guinoi mbae yaiporuva omokirei rami jae mbae omokirei oiva ipuere vaera jei jare aekita anoiva jaeko opaetei va ayapova aipotagueva amae reve korepoti re. Jekuaño se kirei amonbeu jaeko omongue mbaraviki korepoti regua, Jokurai oyemoingue jaeko "bonos BCB jaeko dolare" omaiño omomirata guirovia vaera opaeteiva jaeko BCB.

Jaevi ko política oipoepi tava, jae BCB guirokiri guinoi jaeko oipoepi va jovai dolare Estado Unidense, oyapo reve jare guiraja guireko ipuere reve adquisitivo jaeko boriviano gui jare ombogue revea ani ara oiko ye mbae yeupi oikeva. Política oipoepi borivia pegua omo mirata jaeko oiko vaera ye borivialisacion jare vi kirai ñamaete jeje yave oipoepi ipuere vaera oiko ramiño koiño jaeko oficial. Jokuraiño vi, jaeko BCB oñoño kavi jare oarivo kavi opaete mbae reta jaeko ombouva reta pe mbaraviki oyapova mbae re sakava pe (PSAV) oikuauka kirei oiporuta kova Electronico mbae mboepi pegua (IEP) oiko vaera mbaraviki oiko oikova mbae resaka rupiva.

Oajava tenondegua ova yasi reta, mbe yeupi oyesa kiraiko oyeapova jaeko climatológico opitako oikova jaeko maepisi i "El Niño", jae vi mbae gueru va reta jupi mbaeva jaeko iru oyapo rami mbae yeupi oyeguava. Erei ngatu kua reta oajava, borivia jekuaeño oi mopeti tasa mabe yeupi ma ivikotiva jaeko región pe. Ñamae yave mbaraviki korepoti regua, oaja yave kua arete ikavi mbaeva oyesava arasa oasava pe. Oyesa rami jaeko kirei guinoi yeva oño va jare oipea mbaraviki korepoti regua, omae oi rami jeje eteño jaeko ivira iyipi oiva rami. Jokuraiñovi, oiporu retava jaeko sector korepoti reguava jekuaeñovi oyapokavi guiraja guireko ikavi yaeteva.

Mbae oajava, mbaraviki oyapo korepoti regua jekuaeño ojo oiko jaeko tape okuakuava pegua, omoaña guira mbaraviki jaeko guata karara reta regua jae mbae reta ndie. Oñonokavi korepoti re, iru mbaraviki jae maeti regua, jaeko teko ikavi gueva Oi febrero 2024. Iyike rupi oyemboepi va, mopeti oi yeva, jaeko oiporu oi kua peguaiño mbae mboguata okuakua peguava.

Erei ngatu ñemoata ngatu mokoia ova yasi reta 2024, oñearo okuakua korepoti va opatei va rupi oia yave ikavima yave jaeko ou yasi reta, jaeko Estado Unido oesauka jekuaeño kirai oiva okua kua ipitu reve jaeko zona euro mopeti misi yaeteva oyeapo korepotire. China ovaitita yave yaekava iru koti gui jare japipe gui, erei ngatu iru teta reta jekuaeñota guinoi ipuere vaera oyapo ivikoti rupiva oyaeteiva rupi. Kua teko reta oyeapo mopeti oiporu oi rami iru koti gui ñemotarei jaeko mbae oyapova boriviano reta.

Erei omee reta, mbae yeupi opaeteiva jukuraiko ogueyita mboki mbokipe. Ipuereko oñemae jeje korepoti americana oiketa jaeko iyapiva oeya rami. Ipuereta vi oyapo oipotague mbae mboavai okua kuava outava reta. Zona Euro ipuereta oipiti jei oiva mbae yeupi jaeko iyapi arasape jare China oikuatavi mbae mbaeko ikaviva erei guiroajeta mbae repi reta. Erei región, ipuere oiko mbae repi oikota tuisa rami mbae yeupi reta. Kua teko reta ñamae va, oñearo kireita ko oiva korepoti re mbaeti Ipuere ta omo kiri yavai mbae rami, jukuraivi ko ñamae yave mbae repi reta oñenonova irukoti jaeko teta reta oita oi rami ivate rupi.

Jaeko mbae mboete borivia pe, oñearo arasa 2024, mopeti okuakua va jaeko PIB de 3,7%, omoiru oyapo vaera mbaraviki opaeteiva jare omboipi oyapo jaeko planta industriales ikavigue va. Mbae oatava kua iyivitepe jekuaeño oikota mopeti mbae rami okuakua oiva jaeko PIB. Jukuraiño vi, oñemae oi mbae yeupi oita oi ramiño oiape jaeko ma tuisa sugui omae reve oyapotava jaeko IPM enero de 2024, ñamae reve mbae rako ojatava, mbae pisi climático jare kireitako oyeapova mbaraviki korepoti. kua oi rami mbae oajata va jaeko oyeupi omboingue mbae nunga teko climatico ikaviño va, oyapova jaeko mae mea retape jare mopeti mbae mboepi fiscal tuisa yaeva oñearo vaere va, erei ngatu mbae oajatava jaeko ivikoti rupi mopeti mboki reve kavi ojo oiko rami korepoti opaeteiva omoiru jare mopeti ivikoti mbae oiporua iyivitepe.

Kua teko reta jaeko jei oi supe rami opatevape jare kuapeiño omae reta tenonde ova yasi reta de 2024, jae BCB, jaeko política korepoti regua ipuere oipoepi, jukurai aveiñota oyapo jaeko ijimbi jae oyapotava ipuere vaera guinoi ijimbigue ivikotiva jare guinoita omo kiri reve mbae yeupi reta, omae reveo oi jeje mbaeko oajatava ipueretako mbae oyapo supeva ojo oiko ramboeve oaro oiva jaeko mbae yeupi. Kuraiñovi, jaeko Ente omboajava jae jeiye oi oyeapoto va oño rami jaeko ikavigueve mbae puere adquisitivo iyivite pe jaeko korepoti kua i guava ipuere vaera mbae ikavi gueva korepoti jare opatei teko reta teta rupi.

1. Entorno internacional y sector externo

Durante el primer semestre de 2024, las economías avanzadas se caracterizaron por mantener una política monetaria ajustada. En este periodo, Estados Unidos mantuvo inalterada su tasa de interés. El Banco Central Europeo (BCE) no varió sus tasas de referencia monetaria, hasta junio, cuando optó por flexibilizar su política monetaria. En China, la autoridad monetaria tomó la decisión de aplicar una reducción a su tasa de interés de mediano plazo. En las economías de la región, el ritmo de la flexibilización monetaria fue heterogéneo. Las decisiones monetarias ocurrieron en un escenario en el que la inflación internacional presentó una tendencia a la baja, sin embargo, la presencia de repuntes inflacionarios indicó que el riesgo de las presiones aún no se diluyó. En las economías avanzadas se registraron rebrotes que marcaron quiebres en el ritmo descendente de precios que se venía observando en 2023. En Estados Unidos se observaron repuntes de precios en algunos meses de la primera mitad del año; en la Zona Euro, los precios se mantuvieron en una tendencia a la baja, excepto en el mes de mayo, en el que hubo una reactivación al alza. Por su parte, China salió de un contexto deflacionario para pasar a uno de inflación positiva. En la región se registraron alzas inflacionarias frecuentes y extendidas. Adicionalmente, se presentaron otro tipo de presiones sobre la inflación global por parte del incremento notable de costos de los fletes de contenedores marítimos. Los conflictos geopolíticos no tuvieron tregua. La guerra en Ucrania no muestra señales de solución y sigue siendo una fuente de incertidumbre y de tensiones inflacionarias a nivel mundial. El conflicto en la Franja de Gaza ha sido intenso y aún continúa.

Por otro lado, las aún elevadas tasas de interés reducen el crecimiento del crédito productivo retrasando el avance de la recuperación económica. Adicionalmente, se debe destacar que las economías afectadas no entraron en recesión debido a que sus mercados laborales se adaptaron, en especial en el sector de servicios. Como resultado se identifica que el crecimiento de los socios comerciales de Bolivia se encuentra en niveles bajos con respecto a otros periodos, caracterizándose en una demanda externa débil; y su inflación se constituye en un riesgo por la elevación de precios importados. Por su parte, las economías avanzadas tuvieron una respuesta resiliente ya que, a pesar de las tasas de interés elevadas, su crecimiento fue positivo. En el caso de Estados Unidos, al segundo trimestre de 2024, se tuvo un repunte que superó el dato del primer trimestre. En los países de la región, la actividad fue reducida. Argentina registró un dato negativo del PIB por cuarto trimestre consecutivo.

En cuanto a los índices de condiciones financieras, en las economías avanzadas se mostraron signos de relajación, contribuyendo a una elevada probabilidad de que la actividad económica no sea contractiva. Otro de los aspectos que está cobrando mayor relevancia en los mercados financieros son los elevados riesgos cibernéticos a los que están sujetos los sistemas financieros de las distintas economías. La deuda global se incrementó a junio de 2024.

En este contexto, al primer trimestre de 2024, la Cuenta Corriente registró un déficit de 1,2% del PIB equivalente a \$us613 millones explicado principalmente por el saldo deficitario de la

cuenta Bienes, debido a las repercusiones del contexto externo e interno que persisten desde la gestión pasada; Ingreso Primario, por las aún elevadas tasas de interés a nivel global; y Servicios, que presentó un menor déficit. En contraste, la cuenta del Ingreso Secundario mostró un superávit explicado por el influjo de recursos provenientes del exterior por remesas familiares. La Cuenta Financiera presentó un financiamiento neto del exterior igual a 2,5% del PIB (\$us1.266 millones) debido principalmente al ingreso neto de capitales a la economía principalmente en las cuentas de Inversión Directa, Inversión de Cartera y Otra Inversión.

Por su parte, las Reservas Internacionales Netas (RIN) se mantuvieron estables desde septiembre de 2023 pese a la continuidad de un contexto externo e interno desfavorable, alcanzando un saldo de \$us1.796 millones a abril de 2024, superior en \$us88 millones respecto a 2023. En el ámbito externo, los conflictos bélicos y las aún elevadas tasas de interés a nivel global continuaron desencadenando presiones en el uso de divisas para la importación de carburantes y pago del servicio de deuda externa. En el ámbito interno, el fenómeno climático de "El Niño", los bloqueos de carreteras y la menor capacidad de producción de hidrocarburos, debido a las limitadas inversiones en gestiones pasadas, generaron menores exportaciones. Adicionalmente, el retraso en la aprobación de créditos externos en la Asamblea Legislativa Plurinacional impidió el flujo de nuevos recursos.

1.1. Política monetaria e inflación internacional

Las economías avanzadas mantuvieron una política monetaria ajustada. Las decisiones de política de mantener las elevadas tasas de interés se sostuvieron en el hecho de que, si bien los niveles de inflación disminuyeron, no mostraron evidencia de alcanzar sus respectivas metas de inflación de forma sostenida, existiendo repuntes y volatilidad en los componentes subyacentes. Asimismo, los regentes monetarios anunciaron que mantendrían el ajuste hasta que los indicadores de inflación den indicios de que el riesgo de inflación se haya mitigado.

Estados Unidos mantuvo inalterada la tasa de interés durante todo el primer semestre del año. La tasa de interés se mantuvo en un límite superior de 5,5%, nivel que no cambia desde el mes de julio de 2023. A pesar de que la Fed señaló su voluntad de iniciar una posible reducción de la tasa de política, los repuntes inflacionarios condujeron a mantener el nivel. Las subidas de precios que se registraron durante los primeros meses del año restaron sostenibilidad en la senda decreciente de la inflación, alejándola de su meta. Asimismo, un mercado laboral fuerte pero ajustado generó ciertas presiones inflacionarias a través de los salarios (Gráfico 1.1).

El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo inalteradas sus tasas de referencia monetaria, pero en el mes de junio optó por realizar una primera reducción flexibilizando moderadamente su política monetaria. Varios factores condujeron a esta decisión. Por una parte, esta autoridad monetaria consideró que indicadores clave como la inflación subyacente mostraron claras señales de reducción, conduciendo a la inflación general a una disminución. Por otra parte, las expectativas inflacionarias para todos los plazos se mostraron ancladas y con tendencia a la baja. Entre los argumentos para mantener las tasas elevadas se encuentran las persistentes presiones inflacionarias por el lado de los salarios. Por ello, el BCE anunció que, si bien aplicaba una reducción de tasas, mantendría su nivel lo suficientemente elevado para asegurar el retorno de la inflación a su meta lo más pronto posible (Gráfico 1.1).

En China, la autoridad monetaria tomó la decisión de aplicar una reducción a su tasa de interés de mediano plazo. Este país optó por aplicar una política monetaria expansiva, reduciendo su tasa de interés y proporcionando liquidez a la economía para estimular la actividad económica. En ese sentido, en el mes de febrero decidió reducir su tasa de política a 5 años para estimular los préstamos bancarios. Cabe indicar que, esta medida fue complementada por otras como el recorte del coeficiente de reservas requeridas y la reducción de tasas preferenciales de préstamos que han facilitado el acceso a créditos (Gráfico 1.2).

En las economías de la región, el ritmo de la flexibilización monetaria fue heterogéneo, aunque la orientación a la baja predominó. En efecto, ante la elevada inflación, se incrementaron las tasas de política, las cuales llegaron a cifras de dos dígitos, duplicando los niveles registrados en economías avanzadas. Ante la reducción de la inflación, se inició un proceso de desajuste monetario en la región, la frecuencia y magnitud de los recortes de tasas de interés fue diferente en cada uno de los países (Gráfico 1.3). Por ejemplo, Argentina aplicó tres recortes de 20 puntos porcentuales (pp) cada uno, pasando de una tasa de política de 100% en enero, a una de 40% en mayo; mientras que Paraguay hizo tres recortes de 0,25pp cada uno (enero, febrero y marzo). Las tasas de política que, en la primera mitad del año, aún se encontraban en dos dígitos fueron las de Argentina, Brasil y Colombia; los recortes estuvieron influenciados principalmente por el comportamiento de precios a la baja, pese a que se registraron repuntes. Adicionalmente, se consideró que las reducciones de tasas de interés incentivarían el crecimiento. Un caso particular es Ecuador, donde, debido a la dolarización de su economía, la política monetaria condujo a que las tasas referenciales y las del sistema financiero se establezcan en concordancia con los movimientos de la tasa de interés de la Fed.

La inflación en las economías avanzadas registró repuntes que marcaron quiebres en el ritmo descendente de precios que se venía observando en la anterior gestión. En efecto, una de las economías que presentó repuntes en sus precios fue Estados Unidos, economía que en enero tuvo una tasa de inflación menor a la de diciembre de 2023, pero que, a partir de ese momento, mantuvo incrementos continuos en los meses de febrero y marzo. De acuerdo a los reportes emitidos por la Fed de Estados Unidos, en términos interanuales, los ítems que más destacaron por sus incrementos fueron los de vivienda y de transportes. En los meses de abril, mayo y junio, los precios retomaron un rumbo decreciente (Gráfico 1.4).

En la Zona Euro, los precios se mantuvieron en una tendencia a la baja, excepto en el mes de mayo, mes en el que hubo una reactivación de la inflación al alza. Cabe mencionar que, el crecimiento de salarios nominales, que alcanzó un máximo el tercer trimestre de 2023, tuvo efectos levemente rezagados y positivos en la inflación de diciembre de 2023 y que se fueron diluyendo durante el primer trimestre de 2024. Por otro lado, la inflación de abril se mantuvo invariable con respecto al mes previo, pero en el mes de mayo se registró un incremento que respondió a las subidas de precios de energía y servicios. Posteriormente en el mes de junio, el nivel de precios volvió a moderarse. Cabe apuntar que, si bien la inflación de la Zona Euro a doce meses de este semestre fue, comparativamente, menor a la de Estados Unidos, aún no alcanzó su meta de inflación (Gráfico 1.4).

El Reino Unido mantuvo un ritmo sostenido de reducción de la inflación. En todos los meses del semestre, el Reino Unido registró una reducción de precios, explicada, principalmente, por la caída de los precios de alimentos y de bienes y servicios básicos que compensó con creces el incremento de los ítems energéticos. Dicho desempeño condujo a que esta economía alcance su meta de inflación en el mes de mayo de 2% (Gráfico 1.4).

La tasa interanual de inflación de Japón, se mostró relativamente oscilante. La volatilidad percibida en la primera mitad del año fue moderada y se mantuvo en un rango de 2,2% a 2,8%, lo que significa que, aunque por encima de su meta de inflación de 2%, no estuvo sustancialmente alejada de la misma. Los incrementos se debieron a los aumentos de salarios que no sucedían desde hace décadas (Gráfico 1.4).

En el primer semestre de 2024, China salió del contexto deflacionario experimentado en 2023. En el mes de enero, China continuó con un dato interanual negativo de precios, hecho que se venía observando, de manera regular, durante el segundo semestre de 2023. Sin embargo, en el mes de febrero de 2024, la inflación pasó a terreno positivo, donde se mantuvo por el resto del semestre. Entre los factores que habrían determinado el leve incremento del nivel de precios son, por una parte, el leve aumento de la demanda doméstica, y por otra, mejoras en la productividad, innovación y cadenas de valor (Gráfico 1.5).

Repuntes inflacionarios al alza frecuentes y extendidos caracterizaron a los países de la región en el primer semestre. Brasil, en el mes de mayo y junio, tuvo elevaciones de precios; Chile, tuvo aumentos de precios en los meses de febrero, abril, mayo y junio; Paraguay registró reducciones de precios solo en los meses de febrero y junio; Uruguay, luego de tener disminuciones de precios en los primeros cuatro meses del año, registró elevaciones en los meses de mayo y junio; Ecuador, tuvo repuntes inflacionarios en febrero, marzo y abril, para luego descender en mayo y junio. Por su parte, Argentina mantuvo una inflación positiva y creciente en los primeros cuatro meses del año, pero, en mayo, tuvo una reducción del nivel general de precios, en términos interanuales. Los factores que estarían determinando esta situación son el elevado costo de financiamiento como efecto de las altas tasas de interés en las economías avanzadas, presiones cambiarias persistentes, e impactos climáticos adversos, principalmente (Gráfico 1.6).

Los costos de los fletes de contenedores marítimos se incrementaron de manera notable y constante en el primer semestre de 2024, constituyéndose en presiones significativas sobre la inflación global. Las rutas afectadas por este aumento de costos fueron las que conectan Asia con Europa, pero también se tuvieron subidas de fletes en las rutas que vinculan las regiones de Asia con la costa oeste de Estados Unidos, el Mediterráneo y la costa este de Estados Unidos (Gráfico 1.7).

Se identificaron tres factores que explican el alza de los costos de fletes. 1) Las tensiones geopolíticas en el Mar Rojo, como consecuencia de los conflictos regionales en esa zona, donde influyen los ataques de los hutíes, que han obligado a desviar los buques de transporte hacia rutas alternativas más largas y seguras. Estos desvíos no sólo extienden los tiempos de tránsito, sino que también aumentan el consumo de combustible y los costos operativos, lo que afecta, significativamente, los gastos generales de envío. 2) Las sanciones estadounidenses sobre las importaciones chinas, lo que provocó perturbaciones en los flujos comerciales y ajustes en las cadenas de suministro globales, afectando las tarifas de embarque. 3) La inflación global que estaría retroalimentando los incrementos de los fletes ya que el aumento de precios de los insumos estaría teniendo efecto sobre toda la cadena logística que se conecta al transporte marítimo, como es el caso del transporte terrestre que llega a los puertos y que, debido a un aumento de precio de los combustibles, por ejemplo, afectaría a toda la cadena de suministro.

Un factor adicional que tuvo incidencia en los costos de los fletes fue la crisis hídrica por la que atraviesa el Canal de Panamá. Panamá cuenta con el Lago Gatún, un cuerpo de agua artificial que provee de recursos líquidos al canal. La sequía por la que atraviesa este paso marítimo data del año pasado y continuó, en el primer semestre de 2024, debido al efecto del fenómeno de "El Niño". En consecuencia, el tránsito se redujo y se buscaron rutas alternativas, en algunos casos más largas y costosas habiéndose considerado, incluso, tomar la ruta del Cabo de Buena Esperanza al extremo de Sudamérica (Gráfico 1.7).

Los conflictos geopolíticos no aterrizan a una tregua y sus efectos se trasladan a los precios de bienes producidos por las economías involucradas. La guerra en Rusia y Ucrania no tiene perspectivas de solución y continúa siendo una fuente de incertidumbre geopolítica y de tensiones inflacionarias. El conflicto en la Franja de Gaza fue intenso y aún continúa entre Israel y Hamas. La prolongación de las acciones bélicas, durante este periodo, no influyó de forma desmedida a los precios internacionales de las materias primas, como se consideró en primera instancia que lo harían sobre el petróleo, por ejemplo. No obstante, las tensiones geopolíticas contribuyeron ligeramente a evidentes incrementos de los precios (Gráfico 1.8).

Gráfico 1.1: Tasas de interés de política monetaria en economías avanzadas (En porcentaje)

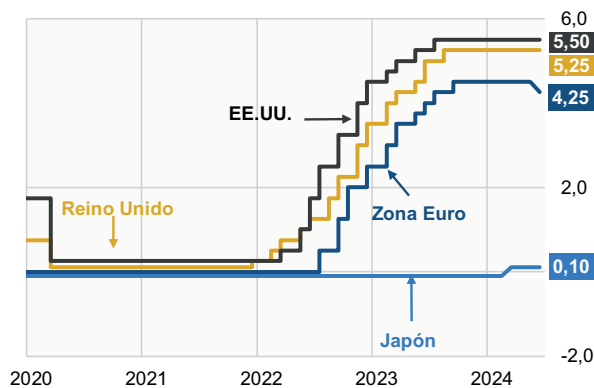


Gráfico 1.2: Tasas de interés de política monetaria de China (En porcentaje)

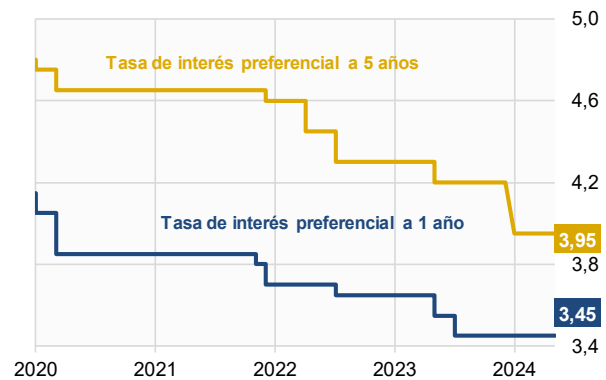


Gráfico 1.3: Tasas de interés de política monetaria de economías de América del Sur (En porcentaje)

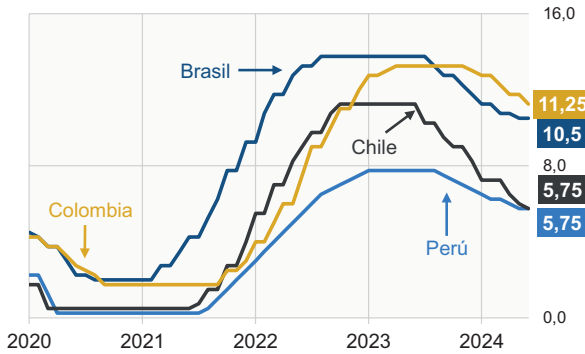


Gráfico 1.4: Inflación de economías avanzadas (Variación interanual, en porcentaje)

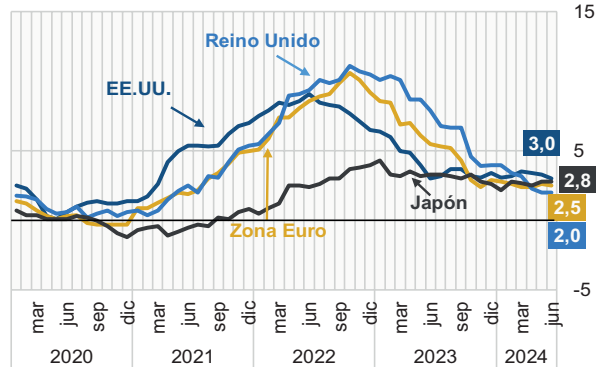


Gráfico 1.5: Inflación de China (Variación interanual, en porcentaje)

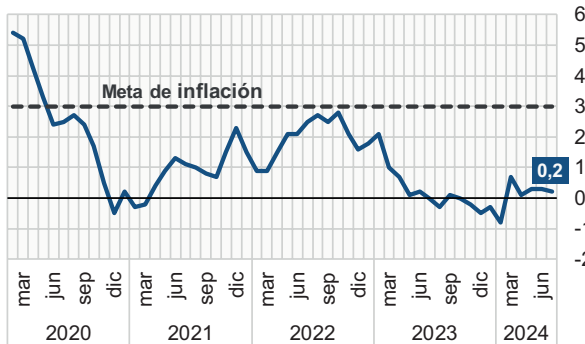


Gráfico 1.6: Inflación en economías de América del Sur (Variación interanual, en porcentaje)

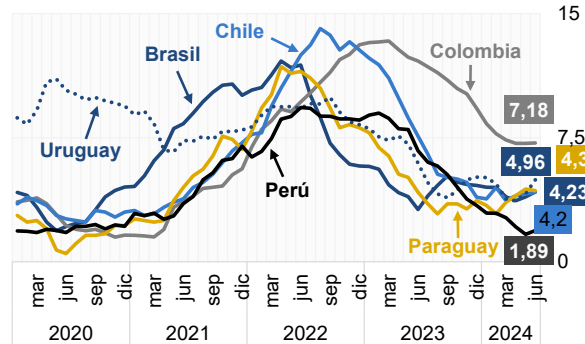


Gráfico 1.7: Índice mundial de costo de fletes de contenedores (En dólares por contenedor de 40 pies)

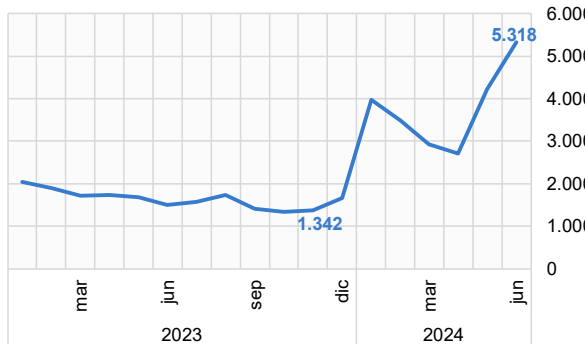
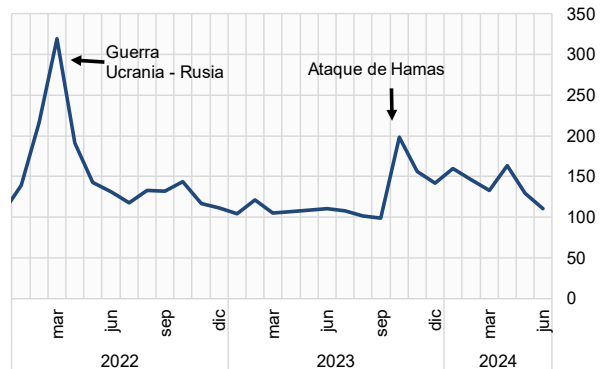


Gráfico 1.8: Índice de riesgo geopolítico (En puntos)



Fuente: Bloomberg Finance L.P. y Matteo Iacoviello de Geopolitical Risk (GPR) Index (<https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>)

1.2. Actividad económica mundial

El crecimiento económico de las economías avanzadas mostró un elevado grado de resiliencia ya que, a pesar de las tasas de interés elevadas, ninguna de estas economías entró en una recesión sostenida; no obstante, sus tasas de crecimiento son bajas. La actividad de Estados Unidos, en el segundo trimestre de 2024, fue mayor a la del primer trimestre de este año y al dato del segundo trimestre del año pasado, manteniéndose en terreno positivo como resultado de un sostenido

consumo de los hogares que, a su vez, estuvo sustentado por un mercado laboral sólido, el crecimiento de los salarios y una reducción de los ahorros. Los datos mensuales muestran que su sector manufacturero se desempeñó en terreno de expansión, aunque con una diferencia muy estrecha con respecto al umbral. El sector de servicios también se mantuvo en zona expansiva y con mejores resultados con respecto al sector manufacturero. Esto dio como resultado que su indicador Índice de Gestores de Compras compuesto (PMI por sus siglas en inglés) refleje datos positivos y con tendencia ascendente. Cabe mencionar que la confianza de los consumidores, si bien con algunos altibajos, se mostró sólida (Gráfico 1.9 y 1.10).

La Zona Euro inició la gestión con un dato positivo en el PIB, luego de haber registrado un crecimiento negativo el trimestre anterior. El crecimiento del PIB fue nulo en el tercer trimestre de 2023 y fue negativo en el último trimestre de esa gestión. Sin embargo, en el primer trimestre de 2024, tuvo un dato positivo, aunque bajo, lo que está corroborado por un lánguido desempeño del sector manufacturero que se mantuvo en contracción durante todo el semestre. La recuperación estuvo apoyada en el sector no manufacturero que, si bien comenzó el año en contracción, a partir de febrero se ubicó por encima del umbral. También habría jugado un rol importante un ligero incremento en la demanda interna a través del consumo privado ya que un decremento de la inflación habría mejorado, paulatinamente, los salarios reales de los hogares. El empleo fue uno de los factores que contrarrestó los efectos de las tasas de interés sobre el crecimiento, aunque cabe hacer notar que, si bien el desempleo es comparativamente bajo en la Zona Euro con respecto a periodos pasados, es ligeramente superior a las registradas en otras economías avanzadas como Estados Unidos, el Reino Unido y Japón (Gráfico 1.9 y 1.10).

El Reino Unido abandonó la recesión técnica en la que se encontraba a finales de la gestión pasada. La economía inglesa vino de registrar dos trimestres negativos de crecimiento en la gestión 2023 (-0,1% y -0,3% respectivamente en tercer y cuarto trimestre). Sin embargo, en el primer trimestre de 2024 tuvo un dato positivo de crecimiento de 0,7%. Datos de la actividad económica, de frecuencia mensual, como el PMI, indican que para el primer semestre su actividad fue relativamente oscilante (Gráfico 1.9), aunque cabe señalar que su producción manufacturera transitó de desempeños contractivos a expansivos y viceversa, mientras que el comportamiento expansivo del sector de servicios fue sostenido

China registró un crecimiento positivo, en el primer trimestre de 2024, superior al dato del último trimestre de 2023. Este resultado fue explicado por una contribución positiva de las exportaciones netas que habría más que compensado la demanda interna moderada. Destacó la inversión en infraestructura y en manufactura, frente a una baja inversión inmobiliaria que acompaña a una desaceleración del sector inmobiliario. Sin embargo, la actividad manufacturera, tuvo datos heterogéneos: enero y febrero presentaron datos de contracción económica; marzo y abril de expansión; mayo de contracción. Entretanto, el sector no manufacturero (servicios) registró datos positivos y alentadores en todo el semestre. El desempleo se mantuvo constante y con una tendencia ligeramente descendente a lo largo de la primera mitad del año (Gráfico 1.11).

En los países de la región, el crecimiento económico fue reducido. Argentina registró un crecimiento negativo del PIB por cuarto trimestre consecutivo. El mejor desempeño lo tuvo Paraguay, que llegó, en el primer trimestre, a un crecimiento de 4,3%, mientras que Uruguay no alcanzó el 1%. Estos resultados ubican a la región, en conjunto, con un perfil de bajo crecimiento. Se indica que la confianza empresarial se mantuvo positiva en países como Brasil y México. Un evento que afectó seriamente el desempeño económico de Brasil fue las intensas lluvias. Es muy posible que las consecuencias, en algunos ámbitos, recién sean evidentes en los meses venideros cuando no se obtenga la cosecha esperada de determinados productos agrícolas. Empero, se produjeron efectos inmediatos sobre esa región brasileña, la misma que destaca como un polo industrial, donde se produjeron serias consecuencias, como la imposibilidad de efectuar el transporte de productos manufacturados y materias primas hacia puntos de comercio nacional

e internacional, situación que interrumpió seriamente las cadenas de suministro, generando costos directos e indirectos. Este evento, también afectará al crecimiento a través del canal fiscal ya que el gasto destinado para el restablecimiento de la infraestructura y de la actividad económica será cuantioso, constituyéndose en una fuente de presiones inflacionarias. Asimismo, el impacto climático de este evento, no solo tuvo efectos en la economía nacional, sino que también incidió en el precio internacional de materias primas agrícolas como la soya, al menos de manera transitoria (Gráfico 1.12).

La inflación y la consecuente elevación de tasas de interés generaron una desaceleración de la actividad económica en todo el mundo. En suma, la inflación internacional presenta una tendencia a la baja, sin embargo, la presencia de repuntes inflacionarios indica que el riesgo de las presiones aún no se diluyó. Por otro lado, las aún elevadas tasas de interés reducen el crecimiento del crédito productivo retrasando el avance de la recuperación económica. Adicionalmente, se debe destacar que las economías afectadas no entraron en recesión gracias a que sus mercados laborales fueron resilientes, en especial en el sector de servicios. Como resultado se identifica que el crecimiento de los socios comerciales de Bolivia se encuentra en niveles bajos con respecto a otros periodos, caracterizándose en una demanda externa débil; y la inflación es un riesgo por la elevación de precios importados.

Gráfico 1.9: PMI compuesto de las economías avanzadas¹
(En puntos)

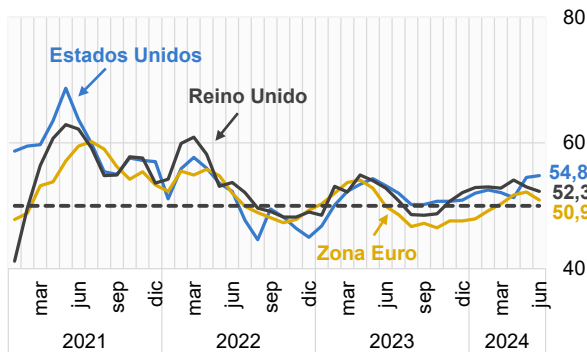


Gráfico 1.10: Tasas de desempleo de Estados Unidos y la Zona Euro
(En porcentaje)

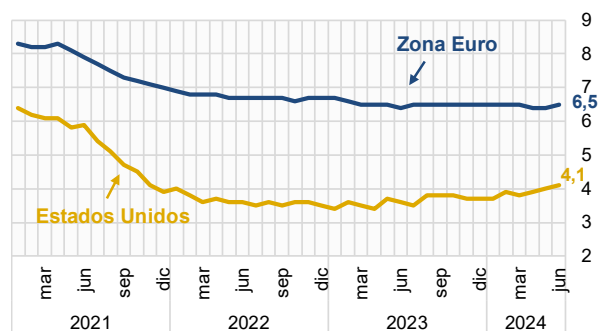


Gráfico 1.11: PMI manufacturero y de servicios de China²
(En puntos)

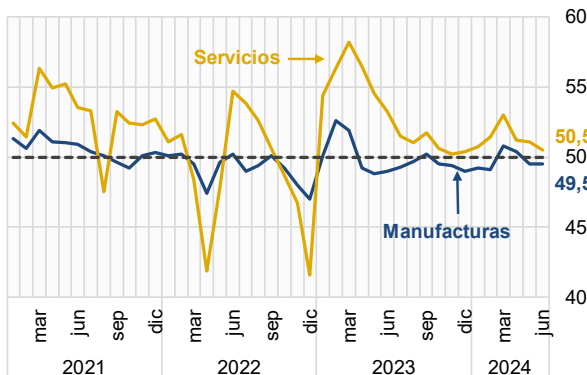
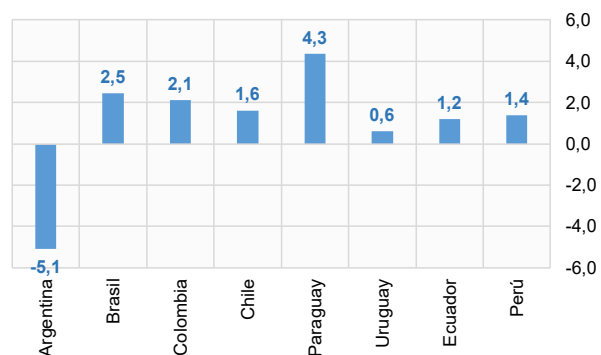


Gráfico 1.12: Crecimiento del PIB de los países de América del Sur³
(Variaciones interanuales, en porcentaje)



Fuente: Bloomberg Finance L.P. e Institutos nacionales de estadística de los países seleccionados.

Notas: 1/ PMI es el Índice de Gestores de Compras (Purchasing Manager's Index, en inglés) el cual proporciona una indicación avanzada del desempeño de la economía del sector privado, a través del seguimiento de la evolución de variables tales como la producción, los nuevos pedidos, el empleo y los precios. Este índice rastrea los cambios mensuales en la producción manufacturera y del sector de servicios, con un índice compuesto que refleja un promedio ponderado por el PIB de los dos sectores. Registros por encima de 50 puntos indican expansión y por debajo contracción.

2/ Registros por encima de 50 puntos indican expansión y por debajo contracción.

3/ Datos al primer trimestre de 2024, excepto Chile y Colombia con datos al segundo trimestre

1.3. Mercados Financieros

Los índices de condiciones financieras de las economías avanzadas mostraron signos de relajación, aunque aún se mantienen en niveles elevados. Este indicador estuvo determinado por la reducción de la inflación y la consecuente expectativa de decremento de las tasas de interés, variable que finalmente se mantuvo aún en niveles elevados. La dirección de las economías hacia un aterrizaje suave genera un escenario optimista, el mismo se encuentra en contraste a las expectativas iniciales de recesión económica. A pesar de ello, el indicador de mantiene elevado por las altas tasas de interés, denotando una situación financiera ajustada, en especial para los países en desarrollo que requieren financiamiento externo (Gráfico 1.13). La dificultad de acceder al crédito externo por el encarecimiento del mismo impone un riesgo adicional al desempeño de las economías en una situación de bajo crecimiento y persistente presencia de riesgos inflacionarios.

Otro de los aspectos que está cobrando mayor relevancia en los mercados financieros son los elevados riesgos cibernéticos a los que están sujetos los sistemas financieros de las distintas economías. La seguridad cibernética evitó que los eventos maliciosos tengan consecuencias a nivel sistémico, pero la estabilidad financiera, en las distintas economías se encuentra en riesgo para lo cual se debe contar políticas de ciberseguridad actualizadas. Entre las pérdidas directas que pueden ocasionar estos incidentes, están: el costo que significa remediar los daños, multas y sanciones, el importe de la extorsión, y la pérdida de ingresos comerciales causada por interrupciones operativas. Las consecuencias indirectas pueden ser los daños a la reputación, afectación a los emprendimientos futuros, inversión en tecnología para incrementar la ciberseguridad, y menor productividad. Las economías en desarrollo, posiblemente, tengan mayores dificultades porque, entre estos aspectos les puede no ser posible reemplazar completamente su tecnología por una nueva, debido a los costos que ello significaría. Por esta razón, tendrían sistemas de seguridad con ambos tipos de tecnología y ello las pondría en una situación de desventaja frente a ciber atacantes que cuentan con medios de última generación. En el siguiente gráfico (Gráfico 1.14), se muestran los ataques más relevantes registrados en el primer semestre de la gestión 2024 por países en sus respectivas industrias financieras. Nótese que, a pesar de ser economías avanzadas, continúan recibiendo ataques cibernéticos efectivos.

Gráfico 1.13: Índices de condiciones financieras de economías avanzadas (En puntos)

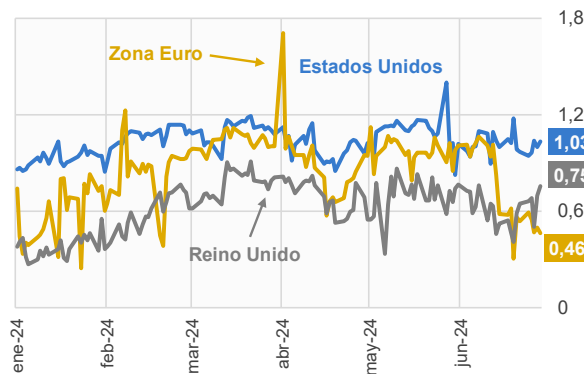
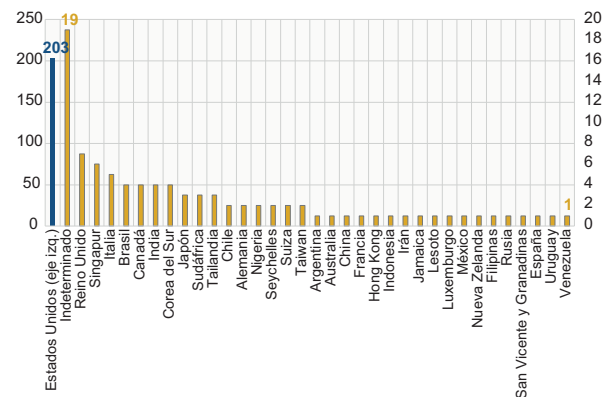


Gráfico 1.14: Número de ataques cibernéticos a la industria financiera por países¹ (En unidades)



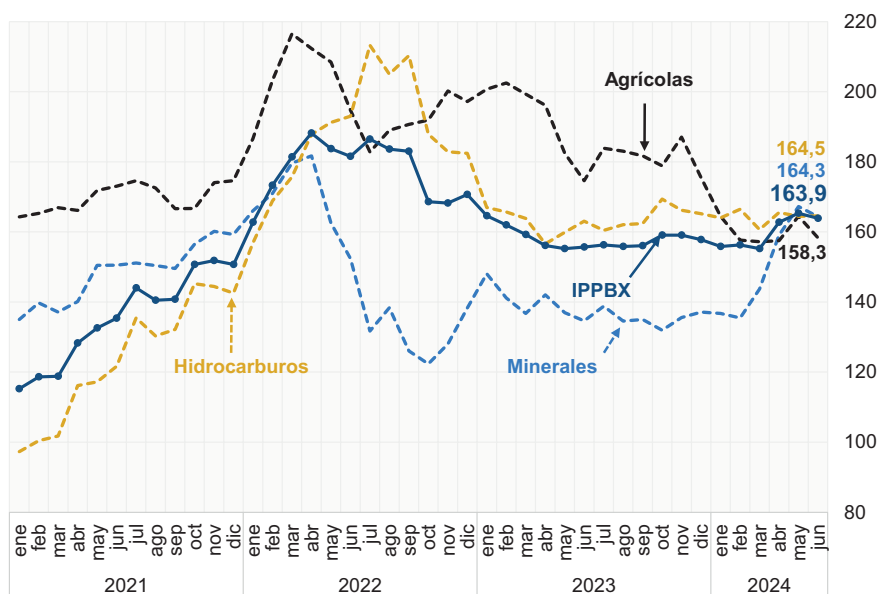
Fuente: Bloomberg Finance L.P. y Universidad de Maryland, School of Public Policy (<https://cissm.umd.edu/cyber-events-database>)
 Nota: 1/ Los datos corresponden al periodo comprendido entre el 1 de enero de 2023 y el 9 de febrero de 2024

1.4. Desempeño del sector externo de Bolivia

1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación

En el primer semestre de la gestión, los precios de materias primas presentaron un incremento, impulsado por la recuperación en la cotización de minerales e hidrocarburos, que compensó la caída en los precios de productos agrícolas. De enero a junio de 2024, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPPBX), en promedio, aumentó en 0,7% respecto a similar periodo de 2023. En el caso de los minerales, el aumento se debió, principalmente, a mayores precios de los metales industriales como el estaño y el plomo, impulsados por la leve reactivación de la economía china. El incremento en la cotización del oro y la plata, se explicó por el conflicto bélico en Medio Oriente y la expectativa de que la Fed de Estados Unidos reduciría su tasa de interés, aunque ello no se concretó. Por su parte, los precios internacionales de los bienes agrícolas se redujeron debido a una menor cotización en la soya y sus derivados, causada por la cosecha récord en Brasil y Estados Unidos. Finalmente, el incremento en el precio de los hidrocarburos estuvo asociado al aumento de los conflictos en Medio Oriente y la decisión de los países de la OPEP+ de extender sus recortes de producción en el mes de marzo (Gráfico 1.15).

Gráfico 1.15: Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (2006=100)



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

1.4.2. Balanza de pagos

Durante el primer trimestre del año, la balanza de pagos registró déficit en Cuenta Corriente, debido a que las repercusiones del contexto económico adverso internacional y nacional continuaron desde la pasada gestión. El resultado en la Cuenta Corriente de -1,2% del PIB¹ (\$us613 millones) fue explicado por el saldo deficitario en la balanza comercial de bienes por una reducción de las exportaciones, asociado principalmente a factores exógenos como la disminución en las cotizaciones internacionales en el sector agrícola, conflictos bélicos y eventos climatológicos, y el bloqueo de carreteras a nivel nacional. La Cuenta de Servicios mantuvo un saldo deficitario, aunque menor al de la gestión anterior, gracias a la recuperación del turismo

¹ Para el cálculo de ratios respecto al PIB se usó la última estimación oficial.

receptivo, con impacto favorable en la partida Viajes, así como por la disminución en el valor de las importaciones de servicios, dada la reducción en la contratación de servicios de transporte de mercancías y menores pagos por servicios empresariales contratados al exterior producto de los eventos suscitados en el comercio internacional como elevada inflación en otras economías y encarecimiento de los costos de transacción que afectaron la dinámica en el comercio de bienes de nuestro país. Por su parte, el déficit del Ingreso Primario se debió principalmente a mayores intereses pagados, tanto por préstamos, que se registran en Otra Inversión, así como por títulos de deuda, que se registran en Inversión de Cartera, en un contexto internacional de tasas de interés aún elevadas, mientras que la renta de las empresas de Inversión Directa presentó un menor flujo neto en comparación con similar periodo del año anterior. El influjo de remesas familiares que se registran en el Ingreso Secundario contrarrestó parcialmente el resultado de los otros componentes de la Cuenta Corriente.

El resultado de la Cuenta Financiera fue explicado principalmente por la entrada neta de capitales que se registró en las diferentes categorías funcionales de esta cuenta y el uso de Activos de Reserva frente a las repercusiones de un contexto internacional adverso. La Cuenta Financiera registró un resultado equivalente a -2,5% del PIB (\$us1.266 millones), debido, principalmente, a la entrada neta de capitales en las cuentas de Inversión Directa, Inversión de Cartera y Otra Inversión, además del uso de Activos de Reserva frente a las repercusiones de un contexto internacional adverso, como los conflictos bélicos y las tasas de interés globales aún elevadas, desencadenando presiones en el uso de divisas para la importación de carburantes y el pago del servicio de deuda externa. Es importante mencionar que, los desembolsos de deuda externa pública en este periodo fueron menores en comparación con años anteriores, debido a que varios créditos externos están pendientes de tratamiento en la Asamblea Legislativa Plurinacional (Cuadro 1.1).

Cuadro 1.1: Balanza de pagos
(Al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje del PIB)

	2023 T1p			2024 T1p			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2023 T1p	2024 T1p
CUENTA CORRIENTE	3.256	3.537	-281	2.560	3.173	-613	-0,6	-1,2
Bienes y Servicios	2.856	3.172	-316	2.193	2.771	-578	-0,7	-1,2
Bienes ¹	2.618	2.555	63	1.892	2.197	-305	0,1	-0,6
Servicios	238	617	-380	300	573	-273	-0,8	-0,5
Ingreso Primario	9	299	-291	21	333	-313	-0,6	-0,6
Ingreso Secundario	391	65	326	346	68	278	0,7	0,6
CUENTA CAPITAL	1	0	1	1	0	1	0,0	0,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento ²			-280			-612	-0,6	-1,2
	Activo	Pasivo	Saldo	Activo	Pasivo	Saldo	2023 T1p	2024 T1p
CUENTA FINANCIERA ³	-1.039	86	-1.126	-882	383	-1.266	-2,5	-2,5
Inversión Directa	76	32	44	8	72	-65	0,1	-0,1
Inversión de Cartera	-280	-2	-279	-158	2	-160	-0,6	-0,3
Derivados financieros	-2	0	-2	-1	0	-1	0,0	0,0
Otra Inversión	25	56	-32	-360	309	-669	-0,1	-1,3
Activos de Reserva ⁴	-857		-857	-371		-371	-1,9	-0,7
Errores y Omisiones			-846			-654	-1,9	-1,3

Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: 1/ Exportaciones e importaciones FOB.

2/ Corresponde a la suma de la cuenta corriente y la cuenta capital.

3/ El signo negativo del saldo significa endeudamiento neto con el resto del mundo y el positivo préstamo neto al resto del mundo.

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

p/ Preliminar

La balanza comercial acumulada hasta junio de 2024 presentó un resultado ligeramente negativo en medio de un contexto interno y externo adverso. En efecto, reportó un reducido déficit de \$us7 millones (Gráfico 1.16), este resultado se debe a que las exportaciones fueron afectadas por las consecuencias del cambio climático, disminución de cotizaciones en algunos productos principales de exportación, tensiones geopolíticas y bloqueo de carreteras a nivel nacional.

El valor total de las exportaciones FOB² acumulado a junio fue inferior al observado en el mismo periodo de 2023, debido a factores exógenos como las tensiones geopolíticas a nivel mundial, la reducción en las cotizaciones internacionales de productos de exportación, los eventos climáticos adversos y el bloqueo de carreteras a nivel nacional. En efecto, las exportaciones de Bolivia alcanzaron \$us4.332 millones, registrando una disminución de 21,1% en valor y de 14,0% en volumen en comparación con el mismo período de 2023. Los productos no tradicionales experimentaron una reducción de 10,5% en valor y de 9,6% en volumen, situación que se atribuyó principalmente a factores exógenos como los efectos climáticos que afectaron la producción de granos; así como los bloqueos en las principales rutas del país, impactando negativamente en los envíos de mercancías al extranjero. Por otra parte, los minerales mostraron una variación negativa de 28,8% en valor, debido a la menor exportación de oro, debido a que la producción de oro tiene ahora un demandante adicional en el mercado interno; sin embargo, en términos de volumen se observó un incremento de 4,4%, dada la mayor exportación de antimonio, plomo y otros minerales. Finalmente, los hidrocarburos también sufrieron una disminución de 18,6% en valor y de 20,1% en volumen, por una menor producción a causa del agotamiento natural de los pozos de gas debido a las limitadas inversiones de las gestiones pasadas, sin embargo, se está llevando adelante el “Plan de Reactivación Upstream 2021 – 2025” para mejorar la oferta exportable de este sector (Gráficos 1.17; 1.18).

Al primer semestre de 2024, el valor de las importaciones FOB³ fue inferior al observado en el mismo periodo de 2023 debido principalmente al incremento en los costos de transacción y los niveles de inflación aun elevados en otras economías. El valor total de las importaciones disminuyó 13,8% en valor, variación que se explicó principalmente por una reducción en volumen de 11,3%. A nivel de uso o destino económico, la disminución en valor fue de -14,6% en bienes de consumo, de -13,1% en bienes intermedios y de -24,7% para bienes de capital; mientras que, en términos de volumen, la reducción fue de -8,1%, -10,9% y -24,5% respectivamente. A nivel de producto, las reducciones más significativas correspondieron a compras de productos alimenticios, vehículos de transporte particular, combustibles, productos intermedios para la industria, bienes de capital para agricultura y equipo de transporte, debido al incremento en los costos de transacción y los niveles de inflación aún elevados en otras economías que desincentivaron las importaciones de algunos productos (Gráficos 1.19; 1.20).

Entre enero y mayo de 2024, se observó una significativa recuperación del flujo de visitantes por turismo receptivo, respecto a similar periodo de 2023. El flujo de visitantes por turismo receptivo fue mayor en 61 mil personas respecto a similar periodo de la gestión anterior; mientras que el incremento en el flujo por turismo emisor fue de 63 mil personas (Gráfico 1.21). Este desempeño favorable del turismo receptor, junto a los patrones de gasto de los turistas permitió reducir el déficit en la partida viajes de la Cuenta de Servicios. Además, cabe señalar que el turismo receptivo alcanzó un 81,7% del nivel alcanzado en 2019, año previo a la pandemia del coronavirus.

Las remesas familiares recibidas acumuladas hasta mayo de 2024 alcanzaron a \$us551 millones, situándose entre los valores más altos y por encima del promedio registrado entre 2016 a 2023. En los primeros cinco meses de 2024, el flujo de remesas alcanzó \$us551 millones

² El valor FOB exportado incluye ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación.

³ Valor FOB importado deduce, por razones metodológicas, importaciones temporales y con fines de transformación para su apropiación en la balanza de pagos.

inferior en un 8,5% al registrado en 2023 (\$us602 millones); sin embargo, se encuentra por encima del promedio de \$us540 millones registrado entre 2016 a 2023, para similar periodo. La disminución de las remesas provenientes de Chile se debió al descenso en la actividad económica del sector de la construcción y la producción minera de bronce y aleaciones de minerales. Por su parte, la reducción del envío de remesas desde Estados Unidos se debió principalmente a la caída en la actividad del sector servicios y en el caso de Brasil a la caída en la actividad económica en el sector industrial reflejando en ambos casos los problemas económicos de esos países. (Gráfico 1.22).

Gráfico 1.16: Balanza comercial
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

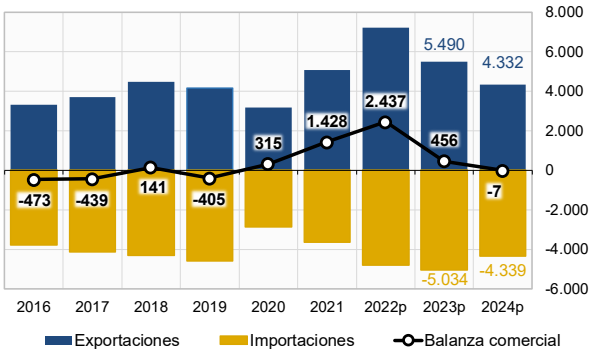


Gráfico 1.17: Exportaciones FOB por sector
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

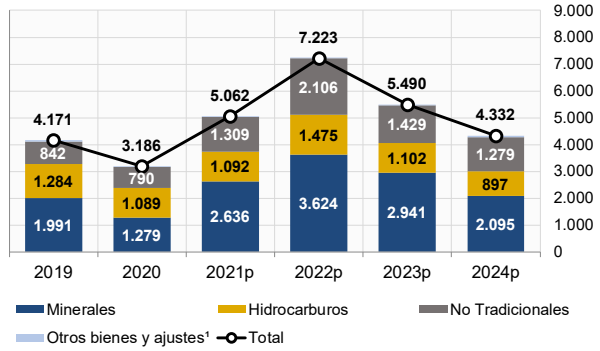


Gráfico 1.18: Variación interanual de las exportaciones en valor y volumen, 2023-2024*
(En porcentaje)

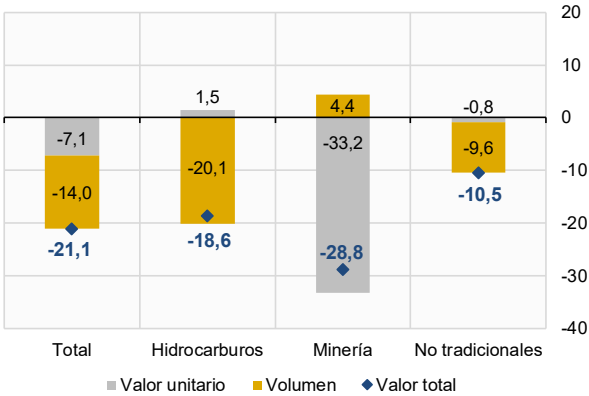


Gráfico 1.19: Importaciones FOB ajustadas según destino económico
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

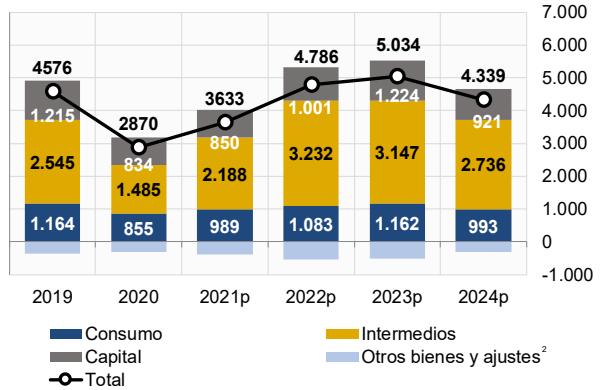


Gráfico 1.20: Variación interanual de las importaciones en valor y volumen, 2023-2024* (En porcentaje)

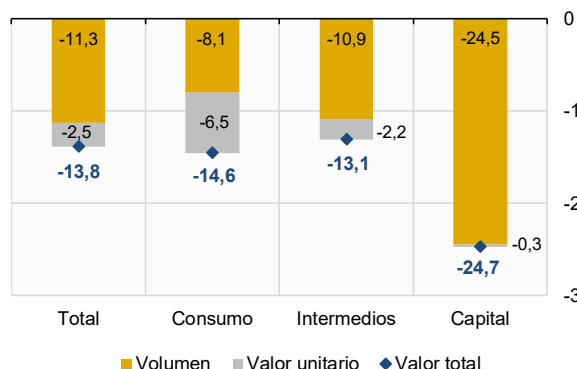


Gráfico 1.21: Flujo de visitantes según tipo (Acumulado a mayo de cada gestión, en miles de personas)

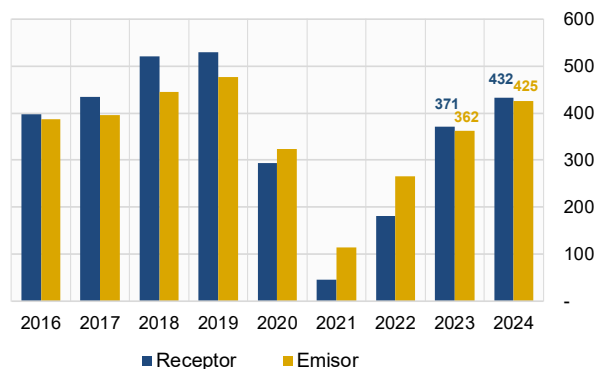
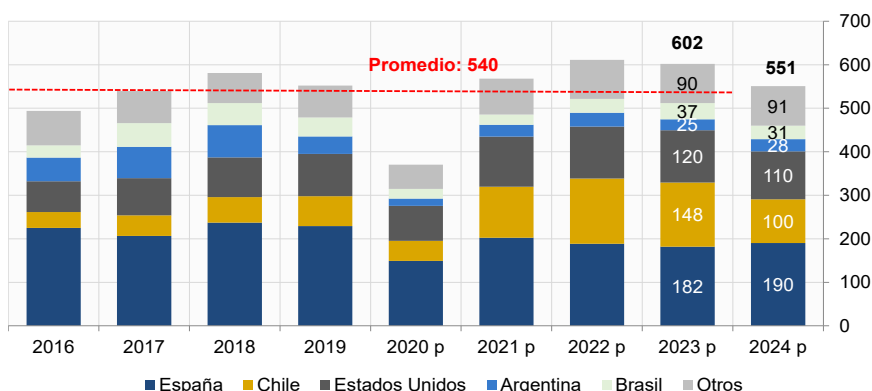


Gráfico 1.22: Remesas de trabajadores recibidas (Acumulado a mayo de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, 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 incluyen modificaciones por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación.

(p) Cifras preliminares.

*/ Variación Ene-Junio 2024 respecto a Ene-Junio 2023.

La Inversión Directa (ID) Bruta recibida registró flujos positivos por cuarta gestión consecutiva para el primer trimestre de 2024. El flujo de Inversión Directa Bruta recibida ascendió a \$us115 millones, explicado principalmente por la reinversión de utilidades. Por su parte, el resultado de la desinversión se debe a las amortizaciones de créditos intrafirma. Cabe destacar que, la mayor parte de los sectores registraron flujos positivos, tanto de ID Bruta como Neta, entre estos, los sectores de industria manufacturera, extractivos, intermediación financiera y comercio (Gráficos 1.23 y 1.24).

Gráfico 1.23: Inversión Directa Recibida (Acumulado al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)

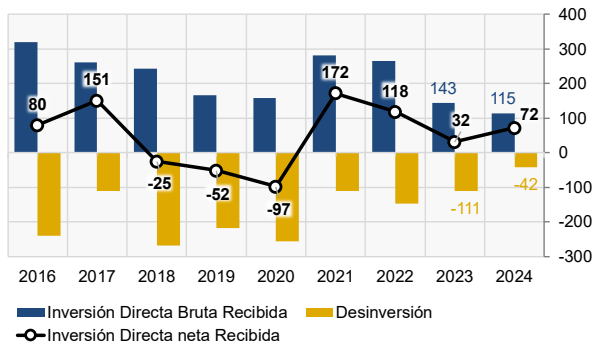
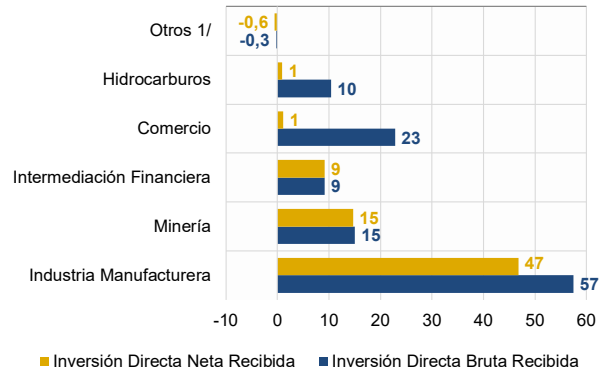


Gráfico 1.24: Inversión Directa por Actividad Económica (Primer trimestre de 2024, en millones de dólares)



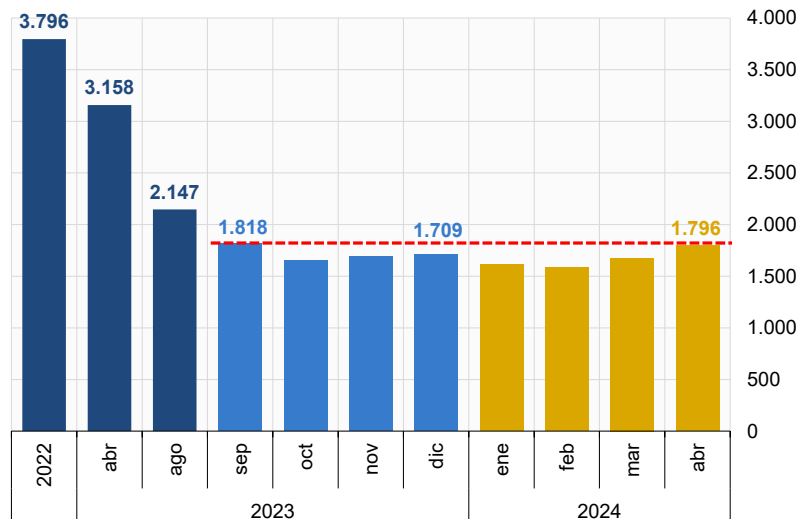
Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: 1/ Incluye Servicios de Hoteles y Restaurantes; Servicios Comunitarios, Sociales y Personales; Servicios de Educación; Empresas de Seguro; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; Producción y Distribución de Energía Eléctrica, Gas y Agua; Construcción y Agricultura.
(p) preliminar

Durante el primer cuatrimestre de 2024 las Reservas Internacionales Netas (RIN) se mantuvieron estables, pese a la continuidad de un entorno externo e interno desfavorable. Al 30 de abril de 2024, las RIN se mantuvieron estables, alcanzando un saldo de \$us1.796 millones, que implica un incremento en \$us88 millones respecto al cierre de 2023, siendo además el nivel más alto del año en curso (Gráfico 1.25). El saldo de las RIN muestra estabilidad desde septiembre de 2023, pese a un contexto interno y externo adverso. En el ámbito externo, los conflictos bélicos y las elevadas tasas de interés globales continuaron presionando el uso de divisas para la importación de carburantes y pago del servicio de deuda externa. Internamente, el fenómeno climático “El Niño” afectó la producción agrícola, derivando en menores exportaciones, agravado por el bloqueo de carreteras a inicios de gestión. Además, la menor capacidad de producción de hidrocarburos generó menores volúmenes exportados. Finalmente, el retraso en la aprobación de créditos externos en la Asamblea Legislativa Plurinacional impidió el flujo de nuevos recursos.

Las RIN coadyuvaron a mantener la estabilidad económica, además de permitir el cumplimiento de los pagos de Bolivia con el exterior. El país procedió al pago oportuno del servicio de deuda externa pública, cumpliendo con la totalidad de los pagos programados para el primer cuatrimestre. Asimismo, el BCB continuó con la dotación permanente de divisas a través de los mecanismos de ventas directas y el bolsín para el sistema financiero, así como ventas al público a través del Banco Unión S.A.

Gráfico 1.25: Evolución del saldo de RIN, 2022 - Abril 2024
(En millones de dólares)

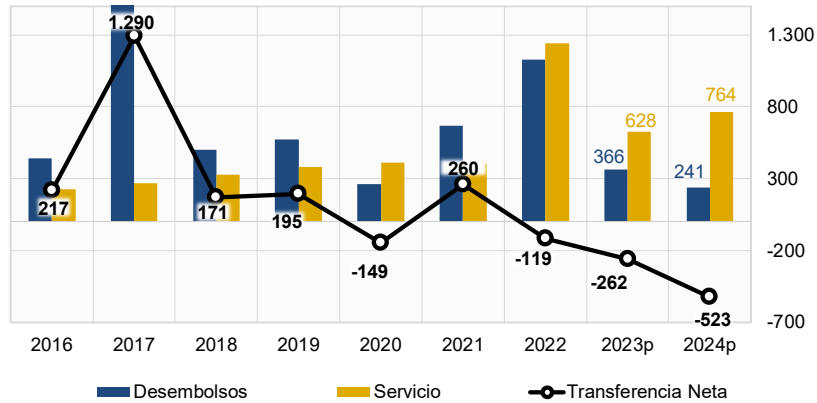


Fuente: Banco Central de Bolivia

En el primer cuatrimestre de 2024, los esfuerzos del BCB significaron un aporte relevante a las RIN. En efecto, el Ente Emisor implementó cuatro instrumentos que en conjunto alcanzaron un aporte de \$us540 millones: i) La compra de oro en el mercado interno en el marco de la Ley N°1503 y su reglamentación, lo que implicó un aporte de \$us370 millones; ii) Las transferencias de SAFI Unión a través de los Certificados de Depósito (CD) del BCB por \$us79 millones según la circular de ASFI N°802/2023; iii) El aporte del Bono BCB en dólares que alcanzó a \$us52 millones, en línea con las 10 medidas económicas acordadas entre el Órgano Ejecutivo y los empresarios privados en febrero de 2024 para captar recursos en Moneda Extranjera que se encuentran fuera del sistema financiero; y iv) La aplicación de la Resolución de Directorio N°006/2023 del BCB que permitió la repatriación de divisas mantenidas como inversiones financieras en el extranjero por empresas públicas, que representó el influjo de \$us39 millones.

La transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de mediano y largo plazo fue negativa debido a que el servicio de la deuda superó los desembolsos externos efectivos. En el primer semestre de 2024, los desembolsos alcanzaron a \$us241 millones, un 34% menos respecto al mismo periodo de 2023 (\$us366 millones). Estos recursos recibidos se concentraron en los provenientes de organismos multilaterales, como el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF; \$us65 millones), Banco Mundial (\$us56 millones), Banco Interamericano de Desarrollo (\$us34 millones), y FONPLATA (\$us6 millones), así como de acuerdos bilaterales de China (\$us71 millones) y Alemania (\$us7 millones). Por su parte, el servicio de deuda alcanzó a \$us764 millones, resultando en una transferencia neta negativa de \$us523 millones (Gráfico 1.26).

Gráfico 1.26: Transferencia neta de la deuda externa pública
(Flujos acumulados a junio de cada gestión, en millones de dólares estadounidenses)

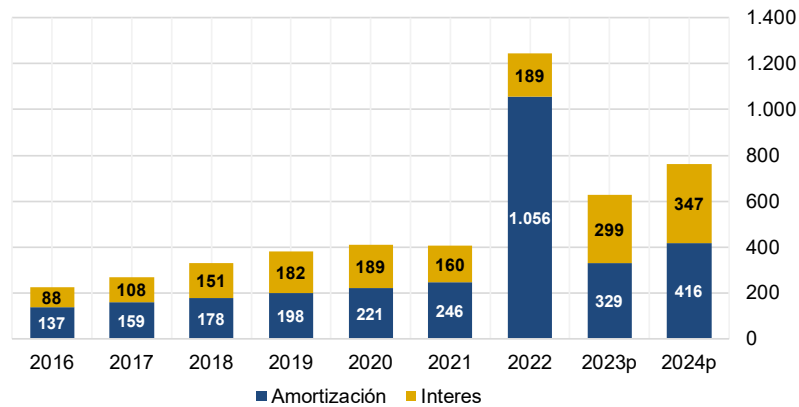


Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: En 2017 se considera la Tercera Emisión de Bonos Soberanos colocados bajo la par. (Valor de adquisición \$us991.040.000; Valor descontado \$us8.960.000) y para el 2022 incluye la emisión bruta y amortización para reprogramación y canje de bonos soberanos.

El pago del servicio de la deuda externa pública presentó un incremento en 2024 explicado por las aún elevadas tasas de interés internacionales. De enero a junio de 2024, el servicio de la deuda ascendió a \$us764 millones, un 22% más que en el mismo periodo de 2023 (\$us628 millones). El pago de interés aumentó en 16% en este periodo, lo cual se explica por el encarecimiento del financiamiento externo asociado al alza de las tasas de interés internacionales; y, por su parte, el pago del servicio de capital también presentó un incremento del 27% respecto a similar periodo, ascendiendo a \$us416 millones frente a \$329 millones en 2023 (Gráfico 1.27).

Gráfico 1.27: Servicio de la deuda externa pública
(Flujos acumulados a junio de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
(p) Preliminar

Recuadro 1.1: Refinación y compra de oro del Banco Central de Bolivia en el marco de la Ley N°1503

En el marco de la Ley N°1503 de Compra de Oro destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales, el Banco Central de Bolivia (BCB) diseñó un proceso en tres etapas aplicado exitosamente en beneficio de la economía boliviana, que consiste en:

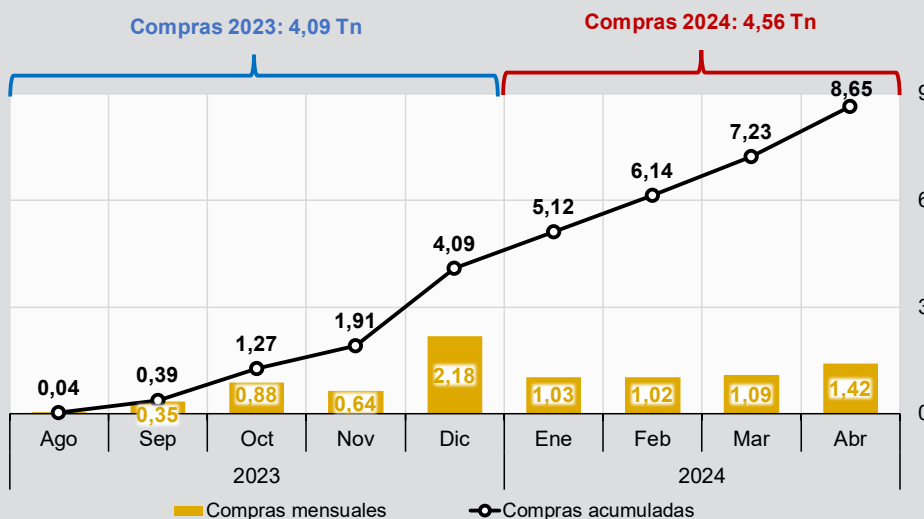
La reglamentación del proceso de compra de oro en el mercado interno, emitida a través de la Resolución de Directorio N°096/2023 y sus modificaciones, cuya finalidad es regular y establecer los mecanismos y formalidades para la compra de oro y definir los requisitos para su comercialización, consensuando con los principales actores del sector.

La adquisición de oro fino en el mercado interno, a través de procedimientos ágiles para la comercialización del metal precioso con el BCB, siguiendo prácticas internacionales de oro responsable y bajo condiciones competitivas, con el objetivo de reforzar las RIN. Esta etapa permitió al Ente Emisor convertirse en un participante más en la cadena de comercialización de oro, informando a la Asamblea Legislativa Plurinacional de manera cuatrimestral sobre las operaciones realizadas, en estricto cumplimiento de la Ley N°1503.

El proceso de refinación permanente se realiza según los estándares internacionales de la Asociación del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA, por sus siglas en inglés). Esta asociación está compuesta por empresas que certifican el cumplimiento de rigurosos estándares de calidad del oro refinado en los mercados internacionales, garantizando la máxima transparencia. El proceso de refinación está en línea con la Ley N°1670 y el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales, aprobado mediante la Resolución de Directorio N°071/2023.

En efecto, desde la vigencia de la Ley N°1503, el BCB ha adquirido un total de 8,65 toneladas de oro al primer cuatrimestre de 2024, de las cuales 4,56 fueron compradas en la presente gestión. Este proceso ha contribuido al fortalecimiento de las RIN (Gráfico R.1.1.1), realizando las operaciones de forma segura, transparente y expedita, llevando a cabo una eficiente programación y asignación de recursos. En este marco, el Ente Emisor continuará realizando las compras de oro fino, velando por el fortalecimiento de las Reservas Internacionales en favor de la estabilidad de la economía y el bienestar de todos los bolivianos.

Gráfico R.1.1.1: Compras de Oro en el Marco de la Ley N°1503 al primer cuatrimestre de 2024 (En toneladas)



Fuente: Banco Central de Bolivia

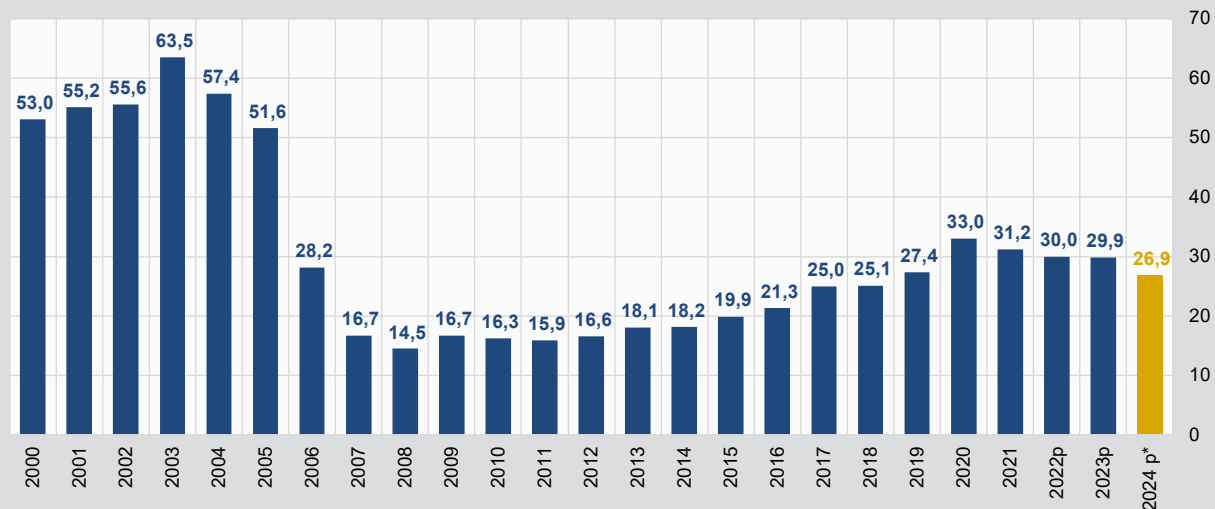
Asimismo, el BCB ha realizado las gestiones necesarias con diferentes refinadoras de la LBMA, con el fin de cumplir con los estándares de calidad de Barras de Oro de Buena Entrega. A través de este proceso, se refinaron 2,67 toneladas de oro al primer cuatrimestre, que fueron acreditadas en las cuentas del Ente Emisor en el exterior, permitiendo concluir con el ciclo de compra de este metal precioso en el marco de la Ley N°1503. Además, se encuentran en proceso de refinación cerca de 3,73 toneladas de oro, que formarán parte de las cuentas del banco corresponsal del BCB una vez concluida la operativa.

Finalmente, como resultado de este proceso llevado a cabo para el fortalecimiento de las RIN, el banco trasatlántico Barclays, con sede en Londres y reconocido por sus servicios financieros globales, destacó en un informe publicado el 16 de mayo de 2024 el proceso de refinación de oro en el marco de la Ley N°1503, recomendando invertir en los bonos soberanos de Bolivia. En efecto, la institución menciona que los datos de reservas son marginalmente positivos debido a su estabilización y a la capacidad real de Bolivia para refinar y certificar el oro.

Recuadro 1.2: La deuda pública externa se encuentra en niveles sostenibles

A junio de la presente gestión, el saldo de la deuda pública externa alcanzó a \$us13.365 millones, nivel que, relacionado con el Producto Interno Bruto (PIB) alcanzó un ratio de 26,9%, reflejando una disminución sostenida desde 2021 (Gráfico R.1.2.1). Esta cifra se encuentra por debajo de los umbrales internacionales de referencia en materia de endeudamiento externo (40%), mostrando mayor capacidad de endeudamiento. Cabe señalar que en los primeros años de la década del 2000 este indicador sobrepasaba ampliamente dichos límites.

Gráfico R.1.2.1: Indicador de solvencia saldo deuda pública externa / PIB (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: *Datos a junio de 2024

(p) Preliminar

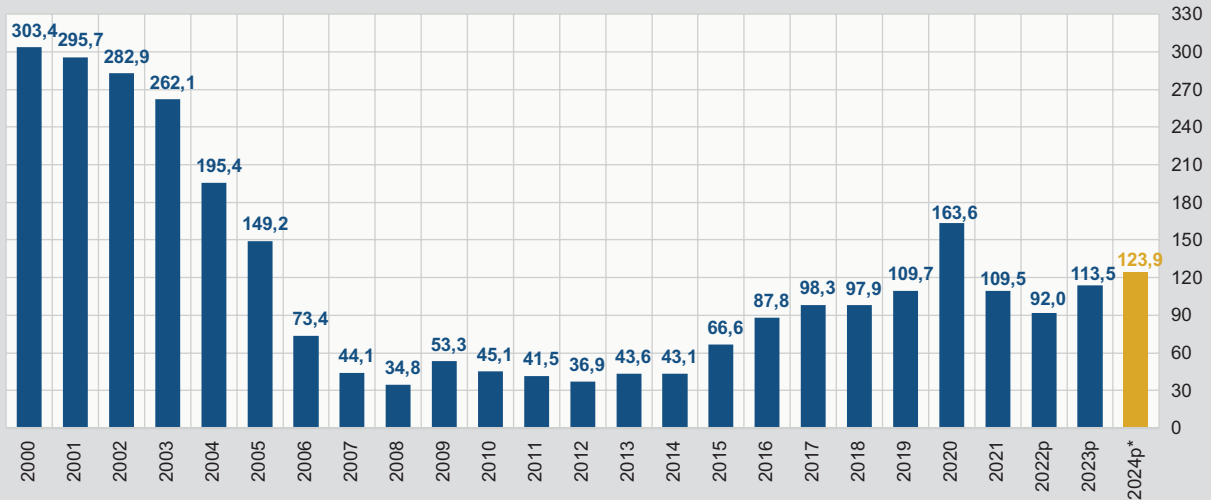
1/ La exposición del ratio desde 2021 se encuentra en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del Estado Plurinacional de Bolivia vigente.

En la misma línea, el indicador de solvencia, calculado como el saldo de la deuda pública externa respecto a las exportaciones de bienes y servicios, denota igualmente la sostenibilidad del endeudamiento público externo, al encontrarse por debajo del umbral de 180%, establecido por organismos internacionales⁴ (Gráfico R.1.2.2).

Por otro lado, pese al contexto financiero internacional adverso debido a la postura contractiva de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), que provocó un incremento en las tasas de interés internacionales, se destacó el pago oportuno del servicio de la deuda pública externa, demostrando la capacidad de pago del país.

⁴ En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de Bretton Woods (FMI y Banco Mundial). Los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias, igual a 40% y 180%.

Gráfico R.1.2.2: Saldo de la deuda pública externa/exportaciones de bienes y servicios (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

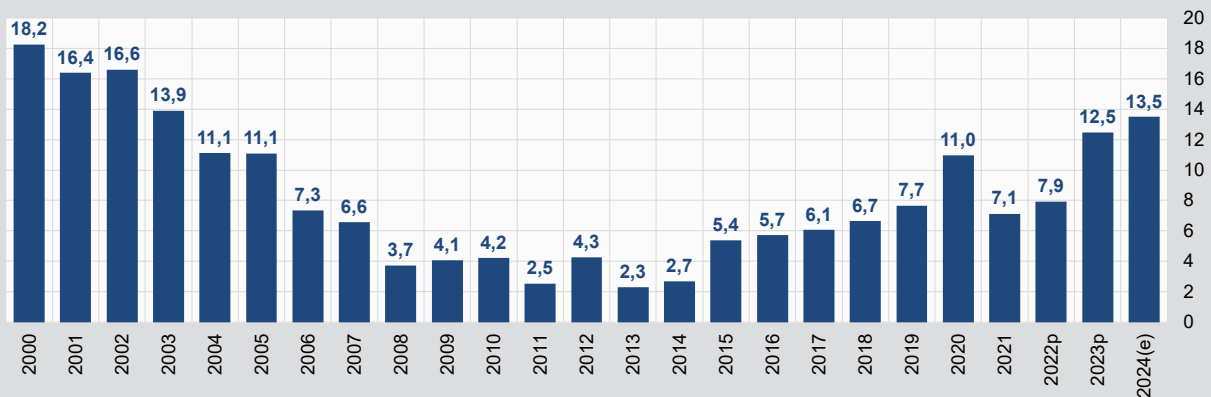
Notas: *Datos a junio de 2024

(p) Preliminar

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

En efecto, el Indicador de Liquidez, medido como el servicio de la deuda externa pública respecto al valor de las exportaciones, se situó en 13,5% al sexto mes de 2024, encontrándose por debajo del 15%, umbral referencial del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. (Gráfico R.1.2.3).

Gráfico R.1.2.3: Indicador de Liquidez Servicio de Deuda Pública Externa/Exportaciones (En porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: *Datos a junio de 2024

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

(e) Estimado. El indicador corresponde a la gestión 2024.

Por tanto, las ratios de solvencia y liquidez reflejan que la economía boliviana ha mejorado su capacidad de endeudamiento y pago, permitiendo contar con espacios para asumir mayor financiamiento externo, en favor del crecimiento económico.

2. Políticas del BCB

El trabajo conjunto y coordinado entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y el BCB se encuentra en línea con la política económica decidida por el Órgano Ejecutivo. Por ello, de manera conjunta y soberana, el Programa Fiscal Financiero 2024 refleja los objetivos de política que atañen a cada una de estas instituciones. Específicamente, al primer semestre de la gestión, se evidencia que el comportamiento de las variables monetarias son un reflejo de las restricciones de financiamiento del sector público ante un entorno internacional desafiante y un boicot económico interno.

El volátil escenario económico de 2023 requirió el cambio de orientación monetaria del BCB de acuerdo a las necesidades de la economía, lo cual repercutió en las decisiones tomadas en 2024 por la institución. Inicialmente, eventos disruptivos en el Sistema Financiero requirieron la dotación de liquidez por parte del BCB. Posteriormente, con la normalización de los indicadores financieros, los esfuerzos del Ente Emisor se enfocaron en la recuperación de espacios de política monetaria para minimizar posibles presiones sobre la inflación y el mercado cambiario. El primer semestre de 2024 se caracterizó por dar continuidad al restablecimiento monetario a través de esta senda; para ello, el BCB hizo uso de instrumentación convencional y no convencional, cuyo dinamismo se encontró en línea con la menor necesidad de recursos de las EIF. Es en este sentido que, se observó una menor recurrencia de las EIF a ventanillas de liquidez habituales y una reducción de la demanda de títulos en subasta; similar transición ocurrió en los Fondos de Préstamo de Liquidez, en los cuales resaltó más bien un incremento de devoluciones de los préstamos vigentes. Con respecto a la colocación de bonos directos a personas naturales y jurídicas, se optó por mantener su oferta en línea con la estacionalidad de la economía y sus requerimientos particulares; en este sentido se adicionó el "Bono BCB en dólares" al abanico de títulos ofertados, los cuales, a su vez, continuaron fortaleciendo la confianza de la población en el BCB. En resumen, la orientación monetaria preservó los niveles de liquidez adecuados y mantuvo un escenario de confianza para el Sistema Financiero.

En el primer semestre de 2024, el BCB mantuvo la estabilidad del tipo de cambio oficial frente al dólar estadounidense, a pesar del resurgimiento de un dólar fuerte a nivel global que afectó a diferentes economías. La política cambiaria boliviana coadyuvó a mantener el poder adquisitivo del boliviano y aminorar el impacto de la inflación importada. Además, del funcionamiento permanente de los instrumentos de certidumbre cambiaria dirigidos a EIF y personas, el BCB implementó el "Bono BCB en Dólares". Estas acciones en conjunto, repercutieron en el fortalecimiento del proceso de bolivianización, EIF con niveles adecuados de liquidez en ME y de activos externos y la conservación de expectativas sobre el tipo de cambio oficial cercanas al determinado por el BCB.

El Ente Emisor, continuó impulsando el desarrollo y modernización del sistema de pagos, la adopción de innovaciones tecnológicas y nuevos esquemas de pago y actualizó la normativa, permitiendo el uso de Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) para operaciones de compra-venta de Activos Virtuales. Esta medida amplía y fortalece las actividades financieras y comerciales relacionadas, promoviendo la inclusión financiera en Bolivia y alineándose con tendencias globales en el ámbito económico financiero.

Finalmente, durante el primer semestre, las entidades del sector público realizaron amortizaciones netas al BCB, reduciendo sus obligaciones de manera paulatina.

2.1. Política Monetaria

2.1.1. Programa Monetario y Programa Fiscal Financiero 2024

En el marco de la coordinación y el diseño soberano de políticas económicas, el MEFP y el BCB elaboraron conjuntamente el Programa Fiscal Financiero 2024, del cual el Programa Monetario forma parte. La “Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero 2024”, suscrita el 30 de enero de 2024 entre las máximas autoridades del MEFP y el BCB, tiene como propósito garantizar la estabilidad económica con precios controlados y continuar con las políticas redistributivas y de protección social implementadas por el gobierno nacional.

La política fiscal, logró mantener la estabilidad económica en beneficio de los bolivianos, pese a las limitaciones de financiamiento del sector público. El crecimiento del CIN total del BCB, se explica principalmente por la expansión del sector público en un escenario de restricciones de financiamiento por el entorno internacional desafiante y un boicot económico interno. En este marco, el nivel de las RIN se mantuvo estable, registrándose una leve variación considerando los desafíos enfrentados en la primera parte del año.

La expansión de la emisión monetaria fue mayor a la esperada debido a la preferencia de los agentes económicos por efectivo, lo cual sucedió ante la presencia de conflictos sociales y tensiones políticas en las últimas semanas del semestre. En efecto, luego de la intervención de una EIF, en mayo de 2023, la emisión monetaria recuperó su comportamiento estacional, no obstante, esta se vio nuevamente afectada hacia finales del primer semestre 2024 por la incertidumbre asociada a la proliferación de conflictos sociales y el aumento de tensiones políticas.

2.1.2. Instrumentación de la política monetaria

En el primer semestre del 2024, el BCB continuó con la recuperación de espacios de política monetaria. Este proceso se llevó adelante con instrumentos convencionales y no convencionales, cuyo funcionamiento se encuentra en línea con los requerimientos dinámicos de las EIF. La regulación de la liquidez y la otorgación de certidumbre al Sistema Financiero fueron las premisas para la aplicación coordinada de las herramientas monetarias.

Operaciones de mercado abierto

El comportamiento de las OMA estuvo orientado a la continuidad de la captura de recursos excedentarios iniciada en la gestión 2023; en tal sentido, la oferta de títulos de regulación monetaria se mantuvo más elevada en comparación con marzo 2023 (Bs500 millones) y los meses previos al proceso de solución del ex Banco Fassil. Durante el primer trimestre de 2024, la oferta de OMA se mantuvo por encima de Bs1.000 millones, correspondiente a valores en MN. Posteriormente de abril a junio, la oferta semanal disminuyó a Bs750 millones, en línea con el incremento de liquidez observado en el Sistema Financiero y sus necesidades estacionales (Gráfico 2.1). En cuanto a las tasas de interés, el Ente Emisor mantuvo casi invariable el nivel respecto a lo registrado a finales de gestión 2023 y priorizó los títulos de 39 y 52 semanas, los cuales son los plazos más demandados por las EIF (Gráfico 2.2). Asimismo, la demanda respondió de manera coherente con la oferta realizada por el BCB.

Por su parte, las colocaciones de títulos, principalmente en subasta y mesa de dinero aumentaron con respecto a gestiones anteriores. En el primer semestre se superó el umbral de Bs12.000 millones, entre ambos, mientras que los montos colocados en venta directa tuvieron ascensos paulatinos y las colocaciones de Certificados de Depósito (CD) permanecieron inactivas a partir de marzo. El comportamiento de la demanda por estos instrumentos se encuentra acorde con los niveles de liquidez del sistema (Gráfico 2.3).

Bonos directos para personas naturales y jurídicas

Las últimas versiones de los Bono BCB Navideño y BCB Directo registraron colocaciones importantes, además, en esta gestión, se inició la oferta del Bono BCB dólares; la colocación de estos títulos ratifica la confianza de las personas naturales y jurídicas en estos instrumentos. En la versión 2023-2024 del Bono BCB Navideño, que estuvo disponible hasta el 29 de febrero de 2024, se ofertó los títulos tanto en moneda nacional como en UFV. Esta versión del bono se caracterizó por ampliar el acceso por medios digitales (Aplicación móvil: Venta de Bonos), medios de pago digitales como el QR, y expandir el alcance territorial a través de la ampliación de la participación de entidades de intermediación financiera (Banco Unión S.A., Banco Ganadero S.A., Diaconía-FRIF IFD y Pro Mujer IFD). Asimismo, el Ente Emisor mejoró las tasas ofertadas para los plazos de 273 y 364 días a 7% y 7,5%, respectivamente. En el caso de UFV, se incorporó la oferta del bono de 728 y 546 días a 3,6% y 3,7%, respectivamente. Debido a todas estas ventajas, a junio, el saldo de este instrumento alcanzó Bs438 millones. Por otra parte, a partir de marzo, se inició el nuevo ciclo de la venta de títulos BCB directo, manteniendo las condiciones ventajosas de sus plazos y tasas. Con estas características, su saldo a junio alcanzó Bs200 millones (Gráfico 2.4).

A partir de febrero, se incorporó en la oferta de títulos directos para la población el “Bono BCB dólares”. Desde el punto de vista de instrumentación monetaria, se habilitó este bono con el fin de captar el excedente en dólares disponible en la economía. Los plazos determinados para estos títulos son de 3 meses, 6 meses, 1 año, 2 años y 3 años con tasas de interés de 4,50%, 5%, 6%, 6,25% y 6,50%, respectivamente; y puede ser adquirido en montos que van desde los \$us1.000 hasta \$us50.000. Desde su puesta en vigencia, hasta el cierre de junio, se realizaron colocaciones por Bs1.813 millones, que equivalen a \$us261 millones, este monto representa el 161% superior a la meta establecida por el Ente Emisor. Con respecto a la preferencia de la población por estos instrumentos, se identificó que el plazo más demandado es el correspondiente a un año, reflejando la confianza de la población en este tipo de inversiones.

Ventanillas de liquidez del BCB

En lo que va de 2024, las operaciones efectuadas a través de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) se redujeron en relación a similar periodo de la gestión pasada, dicha disminución indica que las EIF cuentan con niveles de liquidez adecuados. A lo largo del primer semestre de 2023, se experimentó un contexto financiero desafiante que demandó una mayor recurrencia de las EIF a las ventanillas de liquidez, situación que fue acompañada por el BCB con la disminución de sus tasas para ampliar el acceso de las EIF a dichos instrumentos. De esta forma, entre enero y junio de 2023, las operaciones de reporto acumularon Bs6.796 millones y con garantía del Fondo RAL alcanzaron a Bs3.023 millones. Sin embargo, a similar periodo de 2024, estas operaciones descendieron notablemente a Bs1.939 millones y Bs232 millones respectivamente, reflejando la baja necesidad de las EIF por liquidez, debido a que cuentan con recursos disponibles suficientes. Paralelamente, el BCB, desde una posición macroprudencial, decidió mantener las tasas de ambas ventanillas sin modificación en 5,5%, 5,7% y 6% para reportos, RAL Tramo I, RAL Tramo II, desde junio de 2023 (Gráfico 2.5 y Gráfico 2.6).

Una innovación que realizó la Autoridad Monetaria fue la incorporación de la posibilidad de que las EIF utilicen bonos verdes, sociales y/o sostenibles como colaterales para sus operaciones de reporto. Dicha medida fue autorizada por el Directorio del BCB el 28 de diciembre de 2023; por tanto, se registraron las primeras operaciones bajo esta modalidad en este primer semestre de 2024 alcanzando un monto de Bs13 millones en colocaciones brutas. Estos bonos verdes tienen un recorte de 4,75%, el cual es inferior al de otros títulos valores admitidos en este tipo de operaciones del BCB, que sumado a la tasa base de reporto, resulta en una tasa de valoración más conveniente para las entidades del Sistema Financiero. Esta iniciativa se encuentra en línea con el abordaje de

desafíos ambientales actuales desde el ámbito financiero, puesto que, con estas operaciones se fomenta prácticas responsables con proyectos de preservación del medio ambiente.

Modificaciones al Reglamento de Encaje Legal

Con la intención de generar un escenario apto para la recuperación e impulsar la certidumbre del público en el Sistema Financiero tras los eventos ocurridos en 2023, el BCB decidió no realizar modificaciones a las tasas de Encaje Legal en lo que va del 2024. Mediante Resolución de Directorio N°066/2023 de 20 de abril de 2023, la Autoridad Monetaria efectuó la última modificación de las tasas de encaje legal en MN, reduciendo a 3% en títulos y a 5,5% en efectivo. De esta forma, se inyectaron recursos adicionales al sistema debido a que, en aquel momento, se advertía un contexto de mayores necesidades de liquidez. Luego de esta medida, en lo que va de la gestión 2024, el monitoreo constante a la evolución de la liquidez de las EIF evidenció niveles adecuados de la misma, considerando aquello, el BCB no recurrió a nuevos cambios en este instrumento de regulación monetaria.

Fondos de Préstamo de Liquidez

Durante el primer semestre de 2024, los Fondos de Préstamo de Liquidez continuaron funcionando acorde al desempeño y las necesidades del Sistema Financiero. Los préstamos brutos otorgados a través de los Fondos de Préstamo de Liquidez alcanzaron Bs72 millones en el semestre, monto menor al registrado en similar periodo de los últimos años. Por el contrario, considerando la suficiencia de los niveles de liquidez de las EIF, su actuación se enfocó en realizar pagos anticipados de los préstamos vigentes, liberando sus garantías y viabilizando, de esta forma, la posibilidad de devolución de sus participaciones en los fondos (Gráfico 2.7). El monto total acumulado de devoluciones en el semestre alcanzó \$us161 millones, realizado a través de los Fondos para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (Fondos CPVIS II y III), Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable (FIUSEER) y Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo (Fondo CPRO).

Considerando también que, durante el semestre persistió un escenario especulativo en el mercado cambiario, el Ente Emisor utilizó el Fondo CPVIS II para otorgar a las EIF otra opción de acceso a recursos en ME. En efecto, mediante la Resolución de Directorio N°041/2024 de 26 de marzo de 2024, se otorgó a las EIF la opción de sustitución voluntaria de garantías de ME a MN en el Fondo CPVIS II. Este instrumento de política monetaria no convencional desde su creación ha sido el más dinámico y se acumuló un total prestado a las EIF de Bs12.198 millones a junio. En este marco, la Autoridad Monetaria abrió un canal adicional para que las EIF soliciten el intercambio de sus garantías sobre estos préstamos y de esta manera liberen recursos en ME que podrán ser entregados a las EIF.

Finalmente se destaca que, en caso de que las EIF requieran incrementar su liquidez, se cuenta con un potencial de Bs2.162 millones para inyectar recursos mediante los Fondos de Préstamos de Liquidez. El 88% de dicho monto se concentra en el Fondo CPRO, el cual tiene el fin de canalizar recursos a la otorgación de créditos que dinamicen el sector productivo (Gráfico 2.8). A su vez, en este Fondo, tanto Bancos Múltiples como el resto de EIF más pequeñas, que tienen requerimientos específicos de liquidez, cuentan con saldos disponibles por desembolsar.

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

Con referencia a este instrumento, el BCB realizó dos medidas, en primera instancia una nueva ampliación del plazo y en segundo lugar incrementó el número de renovaciones posibles de los créditos de liquidez al BDP, ambas para favorecer la otorgación de nuevos préstamos y dinamización del sector productivo. Tomando en cuenta el comportamiento de la liquidez

de CAC e IFD, el cual presenta un comportamiento diferente al de los Bancos Múltiples, se identifica que estos tipos de entidades tienen necesidades específicas de fondeo. En atención a esta situación, a través de la Resolución de Directorio N°068/2024 de 4 de junio de 2024, el BCB realizó la ampliación de trece a diecisiete renovaciones posibles de los créditos de liquidez vigentes con el BDP y la ampliación del plazo por un año adicional. A junio de 2024, estos créditos llegaron a Bs541 millones, lo cual muestra el dinamismo permanente de este instrumento (Cuadro 2.1).

Gráfico 2.1: Demanda y oferta de títulos de regulación monetaria¹ (En millones de bolivianos)

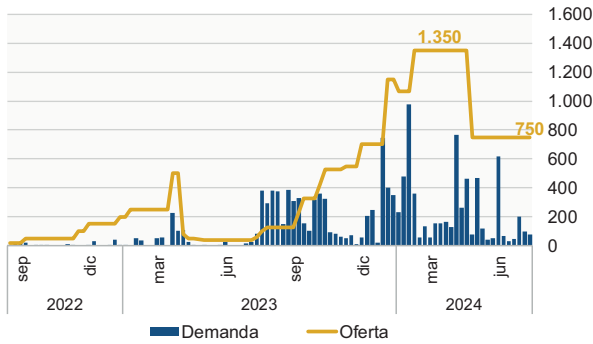


Gráfico 2.2: Tasas de títulos de regulación monetaria (En porcentaje)

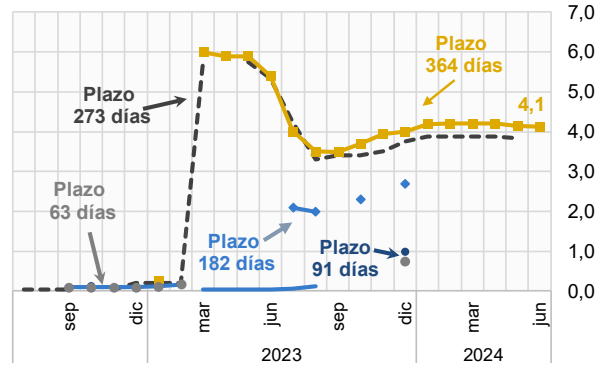


Gráfico 2.3: Saldo de títulos BCB² (En millones de bolivianos)

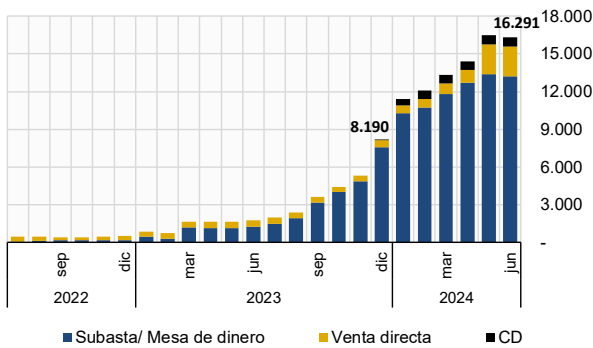


Gráfico 2.4: Saldos de bonos BCB directo y BCB navideño³ (En millones de bolivianos)

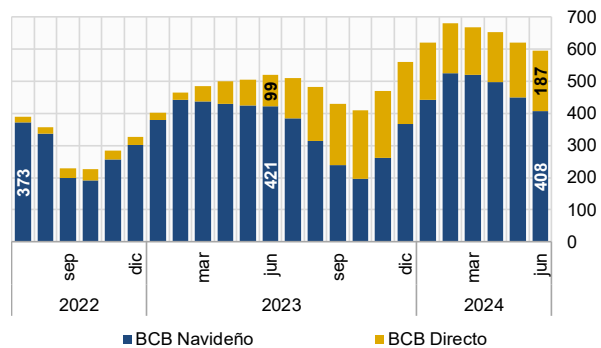


Gráfico 2.5: Colocaciones brutas de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL⁴ (En millones de bolivianos)

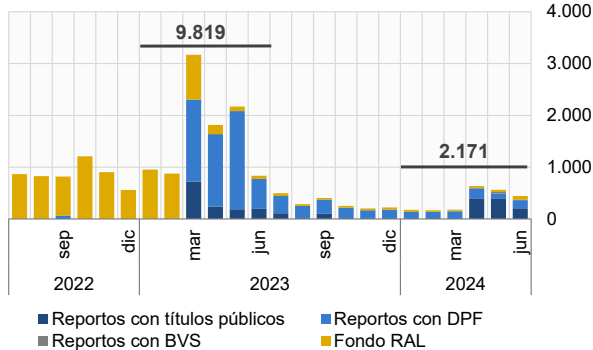


Gráfico 2.6: Tasas de reportos y Fondo RAL (En porcentaje)

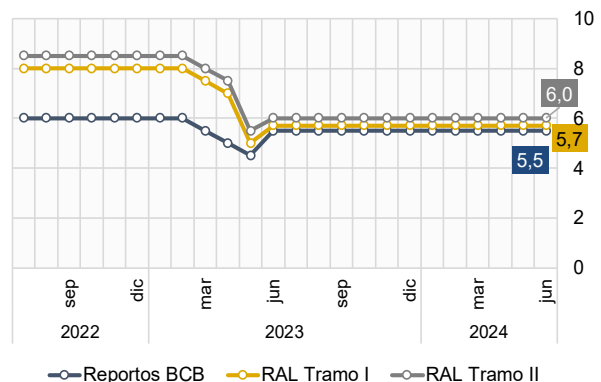


Gráfico 2.7: Devoluciones a los Fondos de préstamo de liquidez 2024 (En millones de dólares)

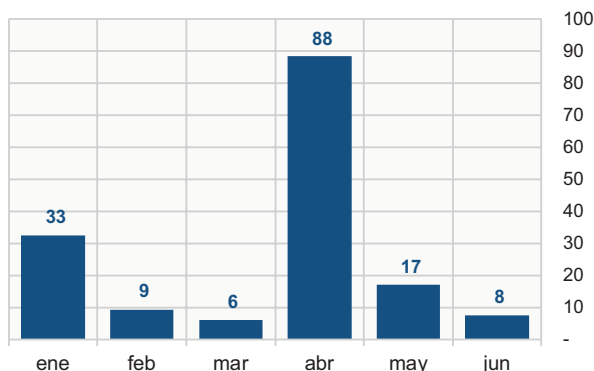
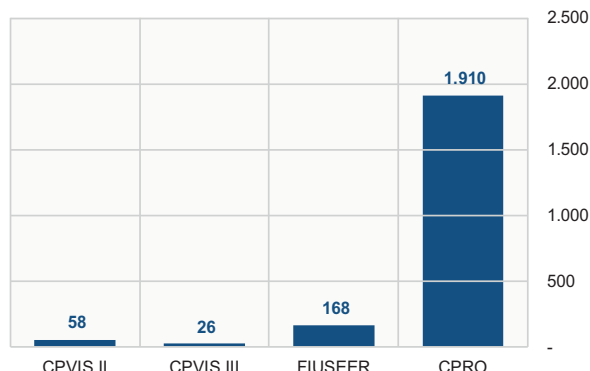


Gráfico 2.8: Saldos por desembolsar a junio 2024 de los Fondos de préstamo de liquidez (En millones de bolivianos)



Cuadro 2.1: Préstamos de liquidez otorgados al BDP para canalizar recursos en favor de las IFD⁵ y CAC (En millones de bolivianos)

	Saldos a Jun - 2022	Saldos a Jun-2023	Saldos a Jun-2024
IFD	563	553	504
CRECER	110	110	70
CIDRE	90	90	90
DIACONÍA	113	113	100
PRO MUJER	113	113	113
FUBODE	50	40	55
IDEPRO	32	32	32
IMPRO	4	4	9
SEMBRAR SARTAWI	44	44	28
FONDECO	6	6	6
CAC	35	37	37
TRINIDAD	4	0	0
MONSEÑOR FELIX GAINZA	0	0	0
LA SAGRADA FAMILIA	8	8	8
CACEF	7	7	7
SAN JOAQUÍN	7	8	8
CATEDRAL TARIJA	2	2	2
EDUCADORES GRAN CHACO	6	5	4
SAN FRANCISCO SOLANO	1	1	2
SAN PEDRO	0	5	5
TOTAL	599	590	541

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: 1/ Letras en subasta pública

2 y 3/ Considera valores nominales, cupón cero y cotizaciones de cambio de la fecha de colocación.

4/ BVS: Bonos verdes, sociales y/o sostenibles.

5/ El mes de abril de 2024 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, autorizó la Fusión por Absorción entre IDEPRO IFD y SEMBRAR SARTAWI IFD. Se presentan saldos de los préstamos otorgados a estas entidades por separado a junio de cada año, con fines comparativos.

2.2. Política cambiaria

El aún elevado valor del dólar estadounidense influyó en la depreciación de las monedas de la región (Gráfico 2.9). En efecto, la política monetaria contractiva de EE.UU. mantiene las tasas regentes de dicha economía en niveles elevados a pesar del inicio paulatino de su proceso de desajuste. Al ofrecerse títulos y valores estadounidenses con tasas de interés aún elevadas, la demanda por ellos se mantiene alta, razón por la cual capitales que se encontraban en

economías emergentes y en desarrollo migraron al dólar para ser invertidos en este tipo de títulos. Este traslado de capitales ocurre desde el inicio del proceso inflacionario que reclamó la reorientación de la política monetaria hacia la elevación de tasas de la Fed.

La devaluación de las monedas de los países afectados y el incremento de tarifas de fletes a nivel mundial han encarecido los precios de los bienes importados. Aquello influye directamente en el bienestar de las personas que a su vez tienen que afrontar no solo el elevado nivel de precios, propio del escenario inflacionario internacional, sino también la inflación generada por la depreciación de sus respectivas monedas. A ello se suma las sobre elevadas tasas de interés en la región producto del esfuerzo monetario ejercido para controlar la inflación. El nivel alto de tasas en las economías eleva el precio de los créditos productivos, capitales que generarían ingresos para familias y les ayudarían a afrontar mejor la crisis internacional de precios.

Por otro lado, desde inicios de 2023 en Bolivia, eventos desestabilizadores externos e internos con intereses políticos particulares confluyeron en el inicio de un proceso especulativo con respecto al valor del dólar en Bolivia. En efecto, los elementos que dieron pie a dicho proceso especulativo consistieron en una demanda inusual de dólares durante los primeros meses de la gestión 2023. En consecuencia, el BCB implementó una política de dotación de recursos en ME para asegurar la estabilidad del sistema financiero, limitando la posibilidad de un incremento en el escenario especulativo dentro de la economía nacional.

Ante este proceso especulativo, el BCB empleó varios mecanismos de dotación de divisas tanto a las EIF como al público en general para satisfacer su demanda. El BCB brindó un respaldo significativo al Sistema Financiero, dando continuidad a la programación de venta de divisas a las EIF, a pesar de que estas instituciones se dotan de recursos en ME principalmente de los exportadores privados en sus mercados preferenciales. Entonces, para cubrir la demanda de la población que no tiene otra alternativa de fondeo, desde marzo de 2023, se canalizó la venta directa de dólares a personas naturales mediante el Banco Unión S.A. (BUN). De forma similar, y a través de la misma EIF, se continuó con la venta de divisas a casas de cambio. Estas medidas permitieron a diferentes agentes de la economía adquirir divisas al tipo de cambio oficial, contribuyendo a la orientación de la política cambiaria. Adicionalmente, como nueva medida, se implementó el “Bono BCB en Dólares”. Esta situación resultó en una mejora en las expectativas del mercado. En suma, las medidas mencionadas han sido esenciales para mantener la estabilidad macroeconómica y la salud del Sistema Financiero boliviano que atravesó en 2023 un escenario altamente desafiante.

La implementación del “Bono BCB en Dólares” se encuentra en línea con el cumplimiento del acuerdo alcanzado entre el sector privado y el Órgano Ejecutivo, logrando superar la meta que se tenía prevista hasta agosto 2024 de \$us100 millones. La activación de este bono ha sido calificada como exitosa por diferentes instituciones⁵, superando ampliamente las expectativas y fortaleciendo la confianza de los agentes económicos. El éxito del “Bono BCB en Dólares” demuestra la efectividad de las políticas implementadas por el BCB en colaboración con el Sector Financiero y el Órgano Ejecutivo. En efecto, el atractivo rendimiento del “Bono BCB en Dólares” le permite competir con instrumentos financieros extranjeros y mantener invertidos en Bolivia capitales de ciudadanos bolivianos en su propia economía. Efectivamente, además de ser una alternativa de ahorro seguro y rentable, ha permitido canalizar la divisa estadounidense hacia la economía toda vez que se encontraba por fuera del Sistema Financiero.

Adicionalmente, el “Bono BCB en Dólares” proporcionó certidumbre a la población, influyendo positivamente en el anclaje de expectativas para mantener el poder adquisitivo del boliviano. Inicialmente, las colocaciones del Bono se habilitaron únicamente en las ventanillas del BCB

5 Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN), analistas y economistas locales

y las agencias del Banco Unión S.A. a nivel nacional. Posteriormente, y en coordinación con la Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN), se habilitó gradualmente la venta del bono en varias agencias de distintos bancos. Gracias a esta expansión de puntos de venta, a junio y a nivel nacional, las colocaciones alcanzaron un total de \$us261 millones, superando la meta original de \$us100 millones (Gráfico 2.10).

El pago de los recursos invertidos en estos bonos es un compromiso que logra el anclaje de expectativas sobre la dirección de la política cambiaria. En este sentido, a partir del 28 de mayo de 2024, se inició la devolución de capital y el pago de intereses a las personas naturales y jurídicas que invirtieron en el bono con un plazo de 3 meses (Cuadro 2.2). Ante tal situación muchos de los inversores optaron por renovar la compra de bonos debido a la confianza generada por esta medida.

Otro resultado de la certidumbre en las expectativas se plasma en el proceso de bolivianización que, a la primera mitad de 2024, vio su fortaleza consolidada. En efecto, dadas las decisiones y medidas oportunas del Ente Emisor que calmaron las expectativas de la población, se logró preservar la bolivianización financiera. Es así que, los indicadores de bolivianización de cartera y depósitos superaron los niveles registrados en gestiones previas (Gráfico 2.11). Tras los problemas de 2023, se logró percibir una recuperación que se consolidó durante el segundo trimestre de 2024.

En este contexto, las EIF acceden permanentemente a recursos en ME, tanto desde sus mercados preferenciales y a través de los medios facilitados por el BCB, lo cual repercutió en la estabilidad y disponibilidad significativa de sus tenencias de activos externos. En gran parte, las medidas implementadas por el BCB han garantizado que las EIF mantengan una adecuada disponibilidad de activos en dólares estadounidenses, asegurando así la liquidez adecuada en ME del sistema financiero nacional (Gráfico 2.12). Estas intervenciones han sido cruciales para que los bancos conserven una sólida disponibilidad de activos en moneda extranjera, fortaleciendo su posición financiera y su capacidad para responder a fluctuaciones del mercado. La respuesta inmediata del BCB fue capaz de permitir que los activos en ME de las EIF se recuperen desde el segundo trimestre de 2023 y al primer semestre de 2024 consoliden una recuperación por encima de abril de 2023.

En esta misma línea, para mantener la estabilidad del Sistema Financiero y asegurar un nivel adecuado sobre las operaciones agregadas activas y pasivas de las EIF, el BCB modificó el límite de la posición de cambios. En efecto, mediante la Resolución de Directorio N° 042/2024 del 26 de marzo de 2024, el Ente Emisor tomó la decisión de reducir el límite de la posición larga del 50% al 40%, medida que entró en vigor el 8 de abril de 2024. No obstante, las EIF que al momento de la implementación mantenían una posición larga superior al nuevo límite establecido tuvieron la oportunidad de ajustarse a esta normativa hasta el 30 de abril de 2024. Al reducir la posición larga en ME, Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor (MVDOL) y Otras Monedas Extranjeras (OME) del 50% al 40%, el BCB busca mantener niveles adecuados sobre las posiciones agregadas activas y pasivas de las EIF, promoviendo la remonetización y, por ende, la estabilidad financiera. Los resultados de la medida fueron en la dirección requerida, tal que, para los bancos se observan disminuciones de la posición larga en los meses de mayo y junio de 2024 (Gráfico 2.13).

Además, las EIF cuentan con niveles adecuados de excedente de encaje legal en ME. Durante el primer semestre del año, se observó el incremento de estos saldos, alcanzando valores similares a los observados a finales del primer semestre de 2023. Esta situación ha proporcionado un colchón adicional de seguridad para las operaciones bancarias y las EIF (Gráfico 2.14).

Este semestre, las expectativas del tipo de cambio oficial para finales de la gestión 2024 han disminuido y se mantienen cercanas al determinado por la autoridad monetaria, según la encuesta de expectativas económicas del BCB. La estabilidad del tipo de cambio oficial fue un ancla crucial para contener las expectativas inflacionarias y evitar un deterioro del poder adquisitivo de los hogares. En efecto, la defensa de esta ancla fue determinante para preservar la confianza en la moneda nacional y asegurar el retorno de las expectativas a niveles consistentes con la orientación de la política cambiaria. Las perspectivas han disminuido en comparación con diciembre de 2023. En los últimos cuatro meses (marzo, abril, mayo y junio) se ha mantenido alrededor de Bs7,00 por dólar estadounidense (Gráfico 2.15), facilitando una planificación económica más efectiva y reduciendo la incertidumbre en el mercado.

Gráfico 2.9: Tipo de cambio en países seleccionados¹
(En índice moneda local por dólar)

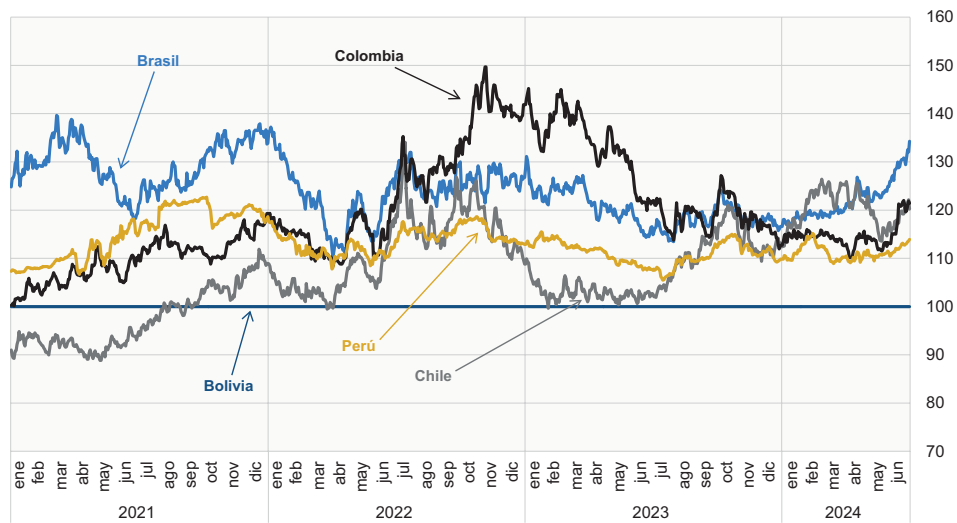
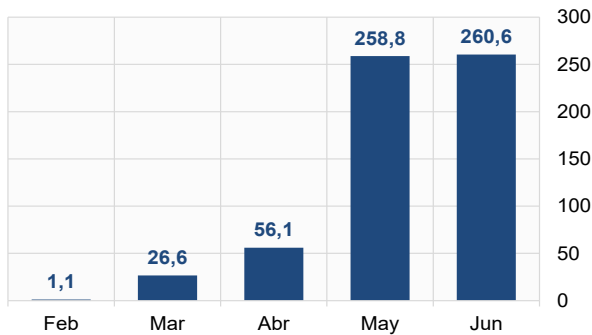


Gráfico 2.10: Colocación acumulada del 27 de febrero al 30 de junio de 2024 del "Bono BCB en dólares"
(En millones de dólares)



Cuadro 2.2: Plazos y tasas de interés del "Bono BCB en dólares"

Plazo	Tasa de Interés
3 meses	4,50%
6 meses	5,00%
1 años	6,00%
2 años	6,25%
3 años	6,50%

Gráfico 2.11: Bolivianización del sistema financiero (En porcentaje)

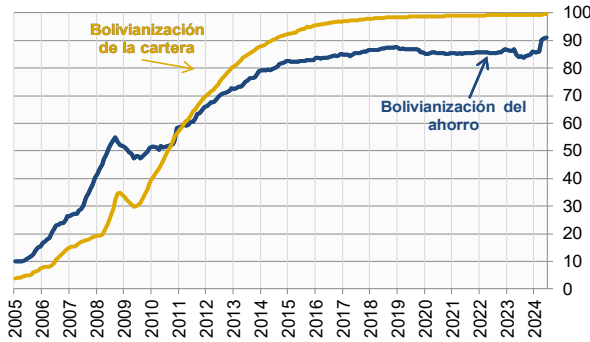


Gráfico 2.12: Activos en ME de las EIF (En millones de dólares)

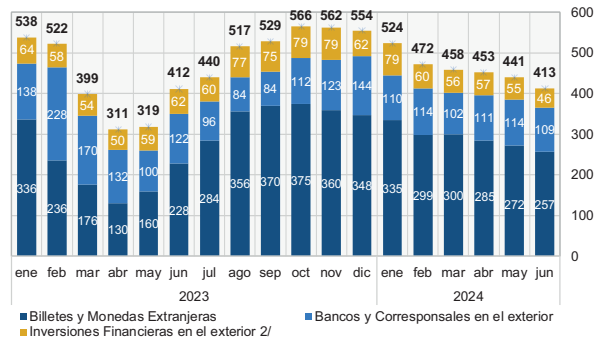


Gráfico 2.13: Promedio mensual de la posición de cambios de los bancos³ (En porcentaje)

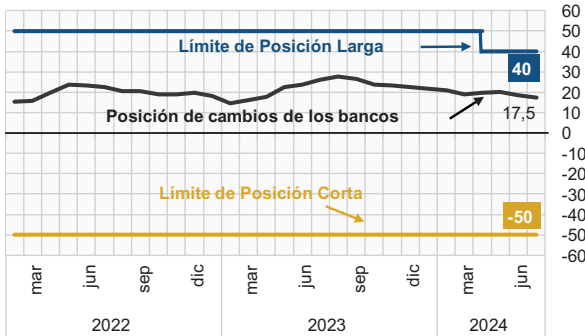


Gráfico 2.14: Excedente de encaje legal en ME de las EIF (En millones de bolivianos)

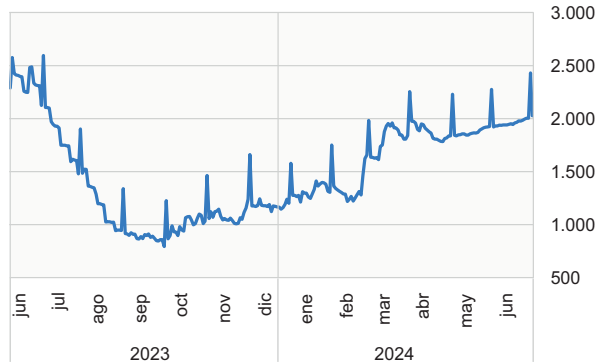
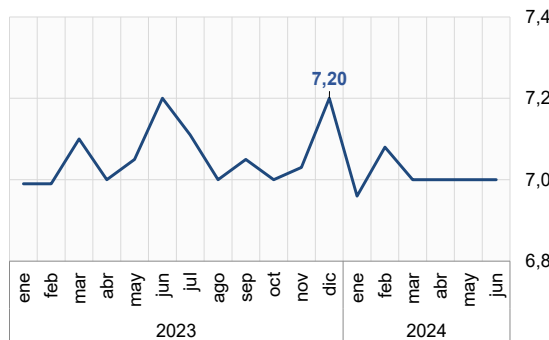


Gráfico 2.15: Expectativas del tipo de cambio oficial para diciembre de 2024 (En bolivianos por dólar estadounidense)



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

Nota: 1/ El índice se calcula utilizando el tipo de cambio nominal de los países seleccionados dividido entre un periodo base determinado
2/ Incluye Depósitos a plazo en entidades financieras del exterior, Otros títulos valores de entidades financieras del exterior, Títulos valores de entidades del exterior con otras restricciones, Títulos valores de entidades públicas no financieras del país vendidos con pacto de recompra, Títulos valores de entidades públicas y privadas no financieras del exterior y Títulos valores de entidades del exterior cedidos en garantía
3/ Bancos incluye: Bancos Múltiples, PyME y Banco Unión S.A.

2.3. Política de Actualización y Modernización

En el marco de la innovación y actualización permanente del Ente Emisor, en el primer semestre de 2024 se habilitó el uso de canales e Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) para operaciones de compra y venta de Activos Virtuales. Esta medida se realizó con el fin de modernizar el sistema

de pagos nacional, viabilizando la innovación tecnológica. Asimismo, esta decisión se realizó en coordinación con las instituciones nacionales vinculadas a dichas operaciones como la ASFI y la UIF, y siguiendo las recomendaciones de organizaciones intergubernamentales⁶. Se consideró el momento propicio para la implementación de la medida, considerando el avance legislativo que permite la involucración de las instituciones de control pertinentes.

En este sentido, mediante Resolución de Directorio N° 082/2024 de 25 de junio de 2024, el BCB decidió dejar sin efecto la Resolución de Directorio N° 144/2020 de 15 de diciembre de 2020. Con esta medida se habilitó el uso de canales e Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) para operaciones de compra y venta de Activos Virtuales⁷. Estos se constituyen en mecanismos adicionales para el fortalecimiento de actividades financieras y comerciales de la población, empresas y otros participantes del mercado, promoviendo así una mayor inclusión financiera. Este avance se encuentra alineado con las tendencias globales en el ámbito económico y financiero.

2.4. Créditos y transferencias al Sector Público

En cumplimiento a la normativa vigente, el BCB otorgó créditos a las Empresas Públicas Nacionales Estratégica (EPNE) y a otras entidades del sector público. En efecto, de acuerdo a las disposiciones legales vigentes, el BCB realizó desembolsos a diferentes entidades del sector público. A la fecha, mantiene un monto por desembolsar destinado a fortalecer proyectos en el sector productivo, continuando así su apoyo al desarrollo económico (Cuadro 2.3).

2.4.1. Financiamiento del BCB a las EPNE y al fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales.

A junio de 2024, las EPNE y el FNDR han realizado amortizaciones netas, reduciendo de esta manera la deuda contraída con el BCB. Durante el primer semestre, YPFB, ENDE y YLB amortizaron un total de Bs688 millones a capital y Bs219 millones a intereses (Cuadro 2.3), mientras que el FNDR⁸ amortizó un total de Bs119 millones a capital y Bs8 millones a intereses (Cuadro 2.4).

2.4.2. Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO)

El FINPRO continuó con los desembolsos a las empresas públicas, fomentando emprendimientos productivos. El primer semestre, el Fondo desembolsó un total de Bs740 millones al Servicio de Desarrollo de las Empresas Públicas Productivas (SEDEM), a la Empresa Siderúrgica del Mutún, a la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), a la Empresa Minera Colquiri y a la Empresa Boliviana de Alimentos y Derivados (EBA). Asimismo, recibió amortizaciones de capital por Bs142 millones y pagos por interés de Bs75 millones; provenientes principalmente de la Empresa Pública de Cementos Bolivia (ECEBOL).

6 Grupo de Acción Financiera Latinoamericana (GAFILAT).

7 Se define como Activos Virtuales (AV) a una representación digital de valor que se puede comercializar o transferir digitalmente y se puede utilizar para pagos o inversiones.

8 El fideicomiso del FNDR, fue constituido para financiar las contrapartes de los proyectos de inversión pública de los gobiernos departamentales y municipales mediante Ley N°926 de 1987.

Cuadro 2.3: Créditos del BCB a las EPNE
(En millones de bolivianos)

Empresas	Saldo de la deuda a diciembre 2023	ene-jun 2024			Saldo de la deuda a junio 2024
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de intereses	
YPFB	9.675	-	87	47	9.587
EBIH	101	-	-	-	101
ENDE	19.961	-	582	170	19.379
YLB	5.555	-	18	1	5.536
EASBA	1.812	-	-	-	1.812
TOTAL	37.103	-	688	219	36.415

Cuadro 2.4: Fideicomiso de apoyo a gobiernos departamentales y municipales
(En millones de bolivianos)

	Acumulado					
	a 2019	2020	2021	2022	2023	Jun, 2024
Saldo desembolsado¹	3.014					
Pago de Principal²	473	267	21	293	257	127
Amortizaciones de capital	427	239	14	272	246	119
Pago de Intereses	46	28	7	21	12	8
Saldo de la deuda	2.587	2.347	2.334	2.062	1.816	1.697

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: 1/ Monto desembolsado entre 2015 y 2019.

2/ Amortizaciones y pago de intereses realizados desde 2016 a junio 2024
Información preliminar a junio.

3. Resultados económicos

Durante la primera mitad del año, los efectos climatológicos rezagados del fenómeno de “El Niño” impactaron, en mayor medida a lo inicialmente previsto, sobre algunos precios de alimentos y, por consecuencia, se registró un comportamiento creciente de la inflación. Por otra parte, se sintieron efectos externos tardíos, mediante la inflación importada de algunos alimentos y artículos semi-perecederos y perecederos. Pese a ello, Bolivia continuó posicionándose con una de las tasas de inflación más bajas en la región. Asimismo, desde el Gobierno Nacional se asumieron varias medidas específicas para que dicho incremento no se expanda hacia otros productos y se minimice el impacto en los precios del consumidor final. En lo que va de 2024, entre las medidas implementadas destacan aquellas direccionadas a minimizar el contrabando de bienes nacionales al exterior (contrabando a la inversa), las ferias que promueven el comercio a precios justos y otras acciones que otorgan mayor resiliencia a la producción primaria frente al avance del cambio climático. Finalmente, se dio continuidad a políticas de: i) apoyo directo otorgado al sector productivo, principalmente a la producción primaria; ii) subvención a productos estratégicos; iii) manejo flexible de la política monetaria; y iv) anclaje de expectativas de los agentes económicos, aspectos que mantuvieron la inflación en niveles controlados.

En cuanto a la liquidez, el primer semestre de 2024, se caracterizó por la disminución estacional del excedente de encaje legal, aunque este se mantuvo por encima de los niveles de gestiones anteriores. Adicionalmente, en este periodo se observó la recuperación tanto de los depósitos como de la cartera del sistema financiero, en comparación con el mismo periodo del año anterior. La recuperación de la cartera de créditos y depósitos se concentró principalmente en el eje troncal. Además, las utilidades del sector financiero mostraron mejoras significativas durante el primer semestre de 2024.

Por otra parte, el crecimiento económico en 2023 continuó registrando un desempeño positivo con una tasa de 3,1%, explicado por la incidencia de las actividades de Otros Servicios, Establecimientos Financieros, Transporte y Comunicaciones y Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, principalmente. Por el lado del gasto, los elementos de la demanda interna fueron los principales impulsores del crecimiento de la actividad económica.

3.1. Inflación

3.1.1. Comportamiento de la inflación

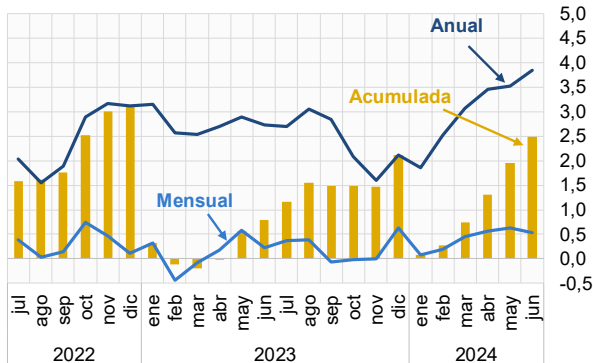
Durante el primer semestre de 2024, la inflación se vio afectada principalmente por los efectos climatológicos rezagados del fenómeno de “El Niño” que ocasionaron incrementos de precios focalizados y no generalizados, específicamente en productos alimenticios. Estos efectos se plasmaron de distintas formas: i) entre enero y marzo, se hizo notoria la disminución de la productividad que repercutió específicamente en el incremento de precios de bienes agrícolas como la zanahoria, arveja y algunas frutas; ii) en meses posteriores, se evidenciaron retrasos en la cosecha y en la maduración de algunas hortalizas, debido a las plagas de insectos (propiciadas por los cambios extremos de temperaturas) que afectaron los sembradíos, provocando escasez e incremento de precios del tomate y la cebolla; iii) se presentó un exceso en la producción de algunos tubérculos como la papa, lo cual incidió en un comportamiento a la baja de sus precios; iv) como secuela de estos incrementos focalizados, los intermediarios propiciaron escenarios especulativos para elevar los precios de otros alimentos que no habían sido afectados en su producción.

Con el fin de minimizar el impacto sobre los precios de los productos de primera necesidad, el Gobierno Nacional priorizó medidas específicas para garantizar la oferta doméstica adecuada. En este marco, en lo que va de 2024, se dinamizaron y/o gestionaron: a) ferias barriales del productor al consumidor con peso y precio justo como “Del Campo a la Olla”; b) más operativos de control de precio y peso, así como de lucha contra el contrabando a la inversa en zonas fronterizas, especialmente con Brasil y Argentina, donde se lleva alimentos para venderlos a precios más altos; c) proyectos de riego tecnificado, gestión de recursos hídricos, resiliencia climática para mejorar rendimientos y productividad; y d) el Plan Plurinacional de Respuesta Inmediata a la Sequía 2023-2024 en todo el país, y “Agua para la Vida, Agua para la Producción” en su primera y segunda fase. Estas medidas surgieron gracias la coordinación interna del Comité de Apoyo a la Producción, Comercialización y de Lucha Contra el Contrabando, así como del Comité Interinstitucional de Seguridad Alimentaria, impulsados a partir de 2020.

A su vez, estas acciones estuvieron acompañadas por la continuidad de políticas de fortalecimiento del suministro interno, desde hace varios años. Entre las más destacadas se encuentran: i) el apoyo directo otorgado al sector productivo, principalmente, a la producción primaria; ii) la subvención a los hidrocarburos, harina y otros alimentos; iii) el manejo acertado de la política monetaria; y iv) el anclaje de expectativas de los agentes económicos. Gracias a ello, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó variaciones mensuales acordes a lo esperado estacionalmente; mientras que, la inflación interanual tuvo un comportamiento creciente, aunque se vio amplificada por un efecto de base de comparación respecto al 2023, que fue un año con registros de inflación bastante moderados (Gráfico 3.1).

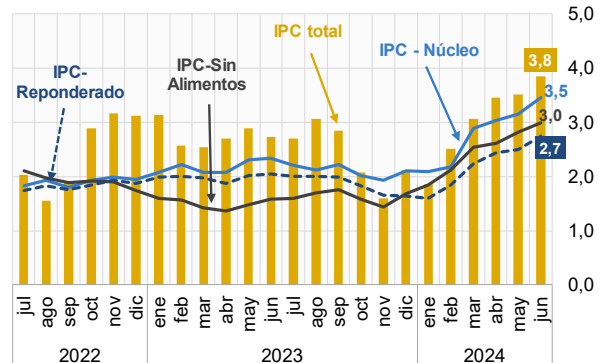
En el caso de los Indicadores de Tendencia Inflacionaria (ITI), aunque tuvieron un comportamiento ascendente, se mantuvieron por debajo del IPC total, denotando que los choques de oferta no trascendieron a los precios de la mayoría de productos. Durante la primera mitad del año, la variación de los ITI no sobrepasó el umbral del 3%, excepto en el caso del IPC-núcleo en el último trimestre (Gráfico 3.2). El comportamiento alcista de los ITI se encuentra correlacionado con el incremento del IPC total, es decir, se encuentran influenciados principalmente por los precios de ciertos alimentos que fueron afectados en su proceso productivo. Paralelamente, los precios de algunos bienes no domésticos impactaron en la inflación importada, evidenciando efectos rezagados de los procesos inflacionarios que los principales socios comerciales experimentaron en años anteriores.

Gráfico 3.1: Evolución de la inflación (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – BCB

Gráfico 3.2: Inflación total e ITI (En porcentaje)



Once de las doce divisiones de la canasta básica del IPC registraron variaciones acumuladas positivas, excepto Transporte. Adicionalmente, dentro de cada división se observó un comportamiento divergente de sus productos. En este marco destacó la amplia ventaja en incidencia (1,20pp) de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas, mientras que, el resto de las divisiones afectaron de forma más moderada a la inflación total (Cuadro 3.1). Parte de este incremento estuvo acorde a lo esperado por factores estacionales en la producción, especialmente, del tomate y cebolla. Sin embargo, a ello se sumó el efecto tanto de sequías como de lluvias excesivas que afectaron a zonas productoras en los primeros meses del 2024; posteriormente, las heladas incidieron negativamente en la producción, ocasionando cosechas atípicas. En el caso de la división de bienes y servicios diversos, que ocupó el segundo lugar en incidencia, se explicó por el incremento sostenido de precios en artículos específicos como pasta dental, shampoo y cremas para la piel, los cuales provienen principalmente de la industria externa. Por el contrario, el comportamiento en la división Transporte se estabilizó en estos primeros meses, la variación negativa del transporte internacional e interprovincial es una muestra que se dejaron atrás las alzas estacionales registradas a finales de 2023 (Cuadro 3.2).

Aunque todas las ciudades y conurbaciones registraron variaciones acumuladas positivas de precios hasta junio, el alza se concentró en las más periféricas y en aquellas con problemas de distribución interna de alimentos. Debido a su cercanía con las fronteras de Argentina y Brasil, tanto Tarija como Cobija se posicionaron en los primeros sitios en incremento de precios. Por su parte, en Potosí y Santa Cruz, se presentaron adicionalmente, problemas de desabastecimiento debido a bloqueos registrados en sus rutas interdepartamentales, especialmente con las conexiones a las zonas productoras de Cochabamba y Tarija (Cuadro 3.3).

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

	jun-24	
	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	2,5	
Bienes y servicios diversos	6,1	0,44
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,3	1,20
Recreación y cultura	3,9	0,23
Salud	3,1	0,12
Muebles, bienes y servicios domésticos	2,8	0,17
Educación	1,4	0,06
Alimentos y bebidas fuera del hogar	1,3	0,19
Prendas de vestir y calzados	1,1	0,08
Comunicaciones	1,0	0,05
Vivienda y servicios básicos	0,8	0,06
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,4	0,00
Transporte	-1,2	-0,11

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

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		1,24
Tomate	79,4	0,45
Cebolla	40,7	0,24
Carne de pollo	7,6	0,18
Productos de papelería	7,7	0,11
Pasta dental	28,1	0,11
Arroz	12,1	0,09
Arveja verde	28,1	0,07
Mayor incidencia negativa		-0,67
Papa	-36,0	-0,29
Zanahoria	-37,8	-0,18
Transporte interdepartamental en ómnibus/flota	-27,0	-0,13
Haba verde	-17,2	-0,04
Carne fresca de ganado porcino entero o cortes especiales	-6,3	-0,01
Transporte terrestre internacional	-15,3	-0,01
Yuca/mandioca	-18,9	-0,01
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		1,24
Inflación acumulada a junio 2024 (%)		2,49
Participación de los siete artículos más inflacionarios (%)		50%

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

	jun-24
Bolivia	2,5
Tarija	4,6
Cobija	3,7
Potosí	3,5
Santa Cruz ¹	2,8
Trinidad	2,7
La Paz ²	2,2
Cochabamba ³	2,2
Sucre	2,2
Oruro	1,6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Nota: 1/ La conurbación Santa Cruz incluye a Santa Cruz de la Sierra, La Guardia, Cotoca y Warnes.

2/ La conurbación La Paz incluye a Nuestra Señora de La Paz, El Alto, Viacha y Achocalla.

3/ Hace referencia a la Región Metropolitana de Kanata que incluye a Cercado, Quillacollo, Tiquipaya, Vinto, Sipe Sipe, Sacaba y Colcapirhua.

3.1.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación

3.1.2.1. Alimentos

En la primera mitad del año, verduras, frutas y algunos tubérculos ejercieron las mayores presiones sobre el IPC debido a sequías, heladas y granizadas que impactaron en las regiones productoras. Vale la pena destacar que, los alimentos procesados han permanecido con precios estables en lo que va del año, rondando el 2%. Mientras que, los alimentos no procesados tuvieron incrementos más sostenidos, superando entre marzo y junio el umbral de 6% (Gráfico 3.3). En dichos meses, el impacto de los choques climáticos se reflejó en el precio de la cebolla y el tomate, principalmente. Otras frutas como plátanos, uvas, naranjas y mandarinas; así como arvejas, locotos y vainitas sufrieron también estos efectos, pero con menor intensidad. Por otra parte, la cosecha de papa y zanahoria fue más bien excedentaria, lo que coadyuvó a lograr un equilibrio en sus precios a lo largo de este primer semestre.

3.1.2.2. Inflación importada

La inflación importada registró una tendencia ascendente, explicada principalmente por las mayores fluctuaciones de las monedas de los socios comerciales en comparación con la nuestra, costos internacionales de fletes y otros factores externos que afectaron a los precios de bienes de origen extranjero. Las categorías de alimentos y otros bienes importados tuvieron las mayores variaciones positivas en sus precios e impulsaron, en mayor medida, al alza de la inflación importada. Considerando sus características de mayor percibibilidad, la afectación a sus precios proveniente de las fluctuaciones cambiarias y los efectos rezagados de la inflación de principales socios comerciales se sintió en algunos alimentos (enlatados, galletas, manzanas) y bienes de uso personal (cremas, shampoos, pasta dental, entre otros). Los bienes duraderos como aparatos electrónicos y prendas de vestir mantuvieron una variación de precios por debajo del IPC importado (Gráfico 3.4).

3.1.2.3. Servicios

El IPC-Servicios destacó por un comportamiento estable continuo que registró una variación promedio casi nula en el primer semestre del año. En este sentido, de febrero a abril se tuvieron variaciones mensuales negativas (de -0,14%, -0,22% y -0,05% respectivamente), las cuales reflejaron principalmente la normalización de tarifas del servicio de transporte interdepartamental que se había elevado a finales de la gestión anterior. Asimismo, en esta gestión no se registró incremento en las pensiones escolares que se realiza típicamente al inicio de cada gestión escolar, lo cual también explicó el comportamiento poco volátil de los precios de los servicios (Gráfico 3.5).

3.1.2.4. Expectativas

A pesar de un contexto complejo, los agentes económicos⁹ mantuvieron sus expectativas de inflación estables durante la primera mitad de la gestión. En el segundo trimestre de 2024, se observó una trayectoria levemente creciente de las expectativas a causa del incremento de las especulaciones sobre el mercado cambiario, amenazas constantes de bloqueos, con lo cual se propiciaron escenarios especulativos en los centros de abastecimiento para la población. Aun así, las expectativas se mantuvieron dentro del rango de proyección previsto a inicios de gestión (Gráfico 3.6). El anclaje de expectativas es un reflejo de que la percepción de la población es de confianza en las medidas asumidas para preservar el poder adquisitivo.

Gráfico 3.3: Inflación total e inflación por tipo de alimentos (En porcentaje)

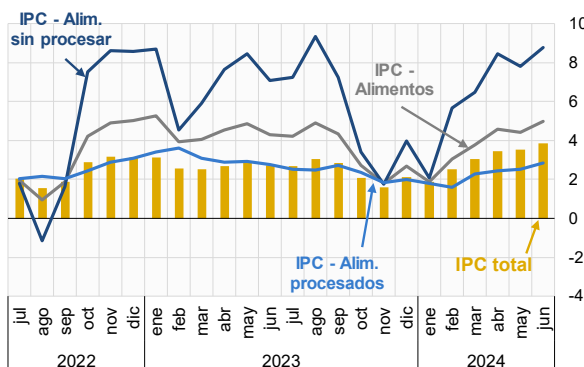
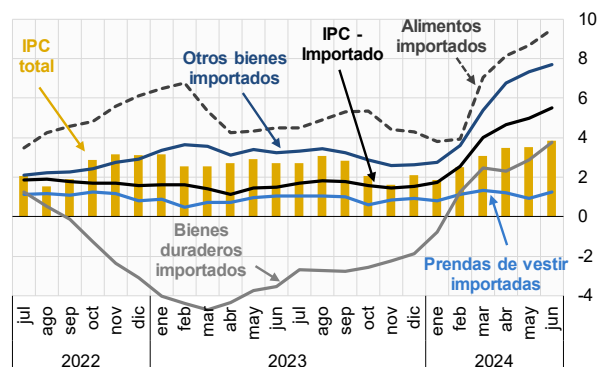


Gráfico 3.4: Inflación interanual total e inflación importada por componentes (En porcentaje)



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.

Gráfico 3.5: Inflación interanual total y de servicios (En porcentaje)

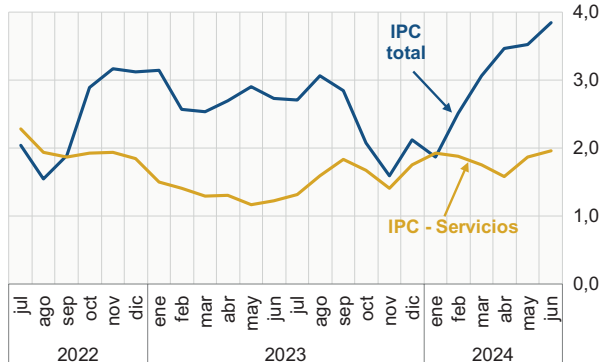
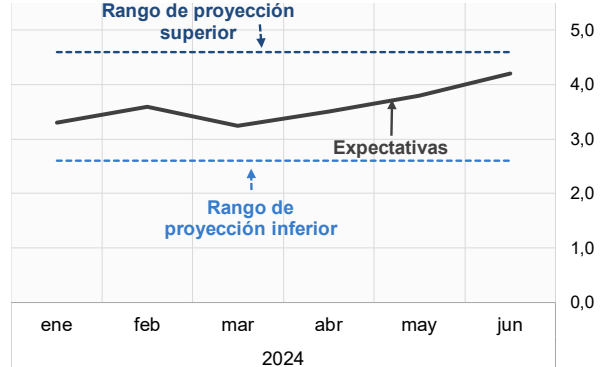


Gráfico 3.6: Expectativas de inflación a fin de año (En porcentaje)

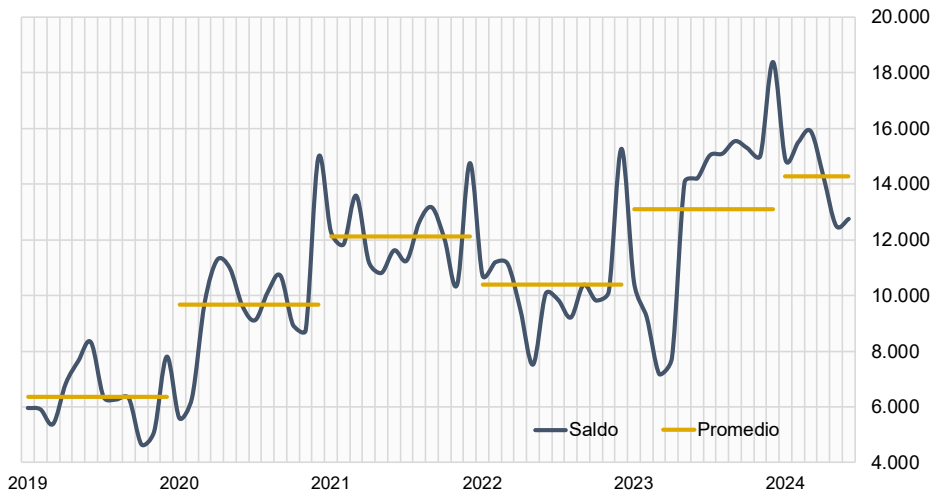


Fuente: Instituto Nacional de Estadística – BCB

3.2. Liquidez e intermediación financiera

De acuerdo a su estacionalidad, el excedente de encaje legal se redujo en el primer semestre de 2024, sin embargo, se encuentra por encima de gestiones pasadas. Una vez que disminuyeron las tensiones en el Sistema Financiero debido a la especulación generada por los problemas del ex Banco Fassil, el BCB reguló la liquidez, manteniendo niveles superiores a gestiones pasadas que permiten a las EIF contar con recursos prestables para ser destinados a la otorgación de créditos al sector privado (Gráfico 3.7).

Gráfico 3.7: Liquidez del sistema financiero (En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

El primer semestre de 2024 estuvo caracterizado por una recuperación de los depósitos y cartera del sistema financiero, en comparación con el mismo periodo de la gestión pasada. En mayo de 2023, producto de la intervención del ex Banco Fassil por parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), la cartera de créditos y los depósitos del sistema financiero disminuyeron transitoriamente. No obstante, como resultado de las medidas de inyección de liquidez coordinadas entre el Órgano Ejecutivo y el Ente Emisor, el saldo de los créditos incrementó en Bs8.620 millones, desde junio de 2023 al mismo mes en 2024. Esto

equivale a un crecimiento de la cartera de 4,2%. A su vez, con el restablecimiento de la confianza en el sistema financiero, subieron también las obligaciones con el público que alcanzaron a Bs14.334 millones. Esta cifra se traduce en un incremento de 6,9% respecto a similar periodo de 2023 (Gráfico 3.8 y Gráfico 3.9). En este sentido, el restablecimiento de una brecha positiva entre depósitos y créditos evidencia la fortaleza de las entidades que son parte del Sistema Financiero para sobrellevar situaciones de estrés y seguir contribuyendo al desarrollo económico del país.

Por departamento, la recuperación de la cartera de créditos y depósitos se concentró principalmente en el eje troncal. En junio de 2023, los depósitos y la cartera habían disminuido principalmente en los departamentos de La Paz, Cochabamba y Santa Cruz. En lo que va del año, la recuperación de las principales operaciones de intermediación financiera se concentró en La Paz y Santa Cruz. Estas ciudades, a su vez, albergan más actividades empresariales y su dinámica económica es más fluida, por tanto, su recuperación impulsa, en mayor medida a los de sectores priorizados (Gráfico 3.10). Como resultado, se tiene una composición del total de cartera de 61,5% destinada a sectores priorizados (Gráfico 3.11), superior en 0,6pp al mismo periodo de 2023. El mayor incremento se registró precisamente en el sector productivo por 6%.

En lo que va de la gestión 2024, un factor que contribuyó a estos resultados fue la estabilidad de tasas pasivas y activas en MN. Los costos de fondeo se mantuvieron en torno al 3,5% y 3,8% en el primer semestre. Asimismo, se percibió un descenso sostenido de tasas activas de 11,4% a 10,8% entre enero y junio de este año, posibilitando que el acceso a financiamiento permanezca en niveles adecuados (Gráfico 3.12).

Otras medidas que contribuyeron a la mejora de las utilidades del sector bancario en el primer semestre de 2024, fueron el mantenimiento de los canales de dotación de liquidez a las EIF. En el mismo periodo de 2023, producto de la intervención del ex Banco Fasil, las utilidades promedio de los bancos múltiples fueron de Bs312 millones, mientras que, debido al actuar oportuno del regulador junto con el Ente Emisor en el proceso de solución, las utilidades promedio en los primeros meses de 2024 subieron a Bs499 millones (Gráfico 3.13).

Gráfico 3.8: Cartera y depósitos del sistema financiero (Saldos en millones de bolivianos)

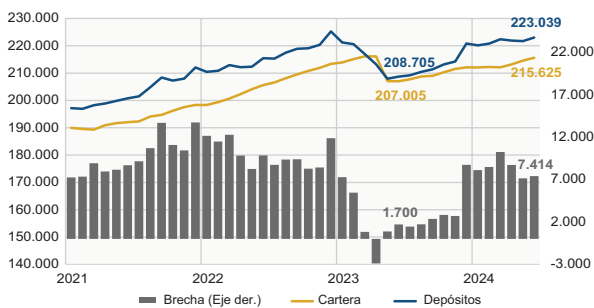


Gráfico 3.9: Cartera y depósitos del sistema financiero (Variación interanual, en porcentaje)

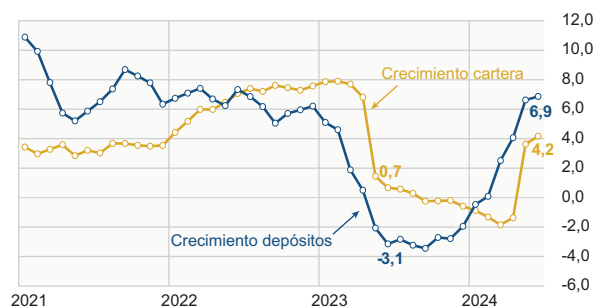


Gráfico 3.10: Cartera y depósitos por departamento (Saldos en millones de bolivianos)

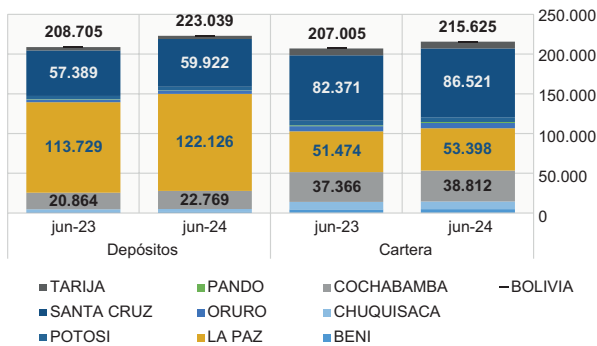


Gráfico 3.11: Cartera sectorial (En porcentaje)

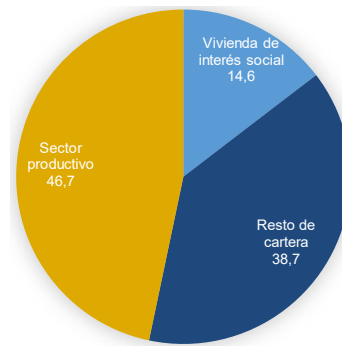


Gráfico 3.12: Tasas en MN del sistema financiero (En porcentaje)

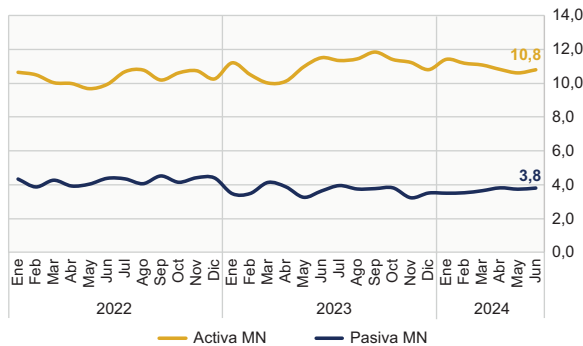
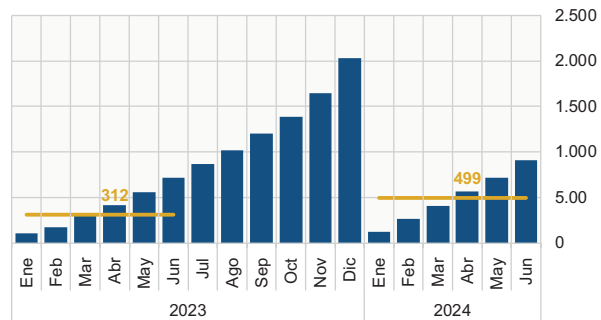


Gráfico 3.13: Utilidades acumuladas por gestión de los bancos múltiples (En millones de bolivianos)



Fuente: BCB y ASFI
Nota: Información a junio de 2024

3.3. Agregados monetarios

Los agregados monetarios presentaron en el primer semestre del año mayores tasas de crecimiento, recobrando un comportamiento más estable luego de los eventos adversos ocurridos en 2023. En efecto, la incertidumbre generada a raíz de los problemas y la mala gestión del ex Banco Fassil implicaron que el público retire sus depósitos del sistema financiero y aumente las monedas y billetes en poder del público, lo que repercutió en una disminución de las tasas de crecimiento de los agregados monetarios más amplios (M² y M³) y un aumento del agregado más estrecho (M¹) en el primer semestre de 2023. Después del proceso de solución y las medidas adoptadas por el BCB para apoyar a la estabilidad financiera, volvió la certidumbre y la confianza de la población en el sistema financiero lo que se plasmó en una continua recuperación de los depósitos del sector privado, incidiendo positivamente sobre las tasas de crecimiento de los agregados más amplios.

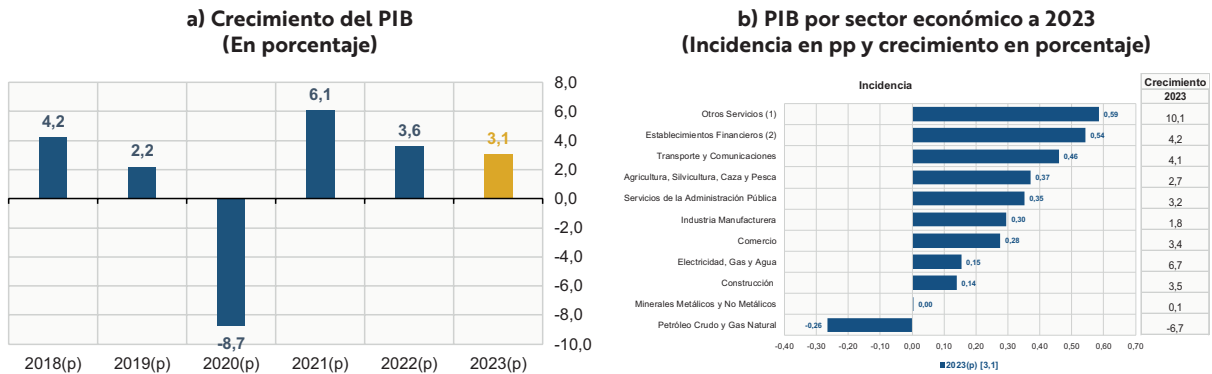
3.4. Actividad económica

3.4.1. Actividad económica sectorial

En 2023 el Producto Interno Bruto (PIB) registro un importante crecimiento principalmente por la incidencia de Otros Servicios, Establecimientos Financieros, Transporte y Comunicaciones y Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca. En efecto, la pasada gestión el crecimiento del PIB fue de 3,1% (Gráfico 3.14a), explicado por el favorable comportamiento de Otros Servicios que fue

impulsado por el comportamiento de servicios comunales, sociales, personales y domésticos; asimismo, Establecimientos Financieros respondió a un aporte positivo de servicios financieros en el sector, mientras que Transporte y Almacenamiento experimentó una recuperación gracias al desempeño favorable de importantes modalidades. Por último, el sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca mostró un desempeño positivo para los productos agrícolas industriales y un crecimiento en la producción pecuaria. (Gráfico 3.14b).

Gráfico 3.14: Comportamiento del PIB



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
 Nota: Información a 2023.

(p) Preliminar, (pp) puntos porcentuales, (1) comprende las actividades de Servicios Comunales, Sociales, Personales y Domésticos; y Restaurantes y Hoteles, (2) comprende las actividades de Servicios Financieros; Servicios a las Empresas; y Propiedad de Vivienda.

La actividad de Otros Servicios continuó con un destacado crecimiento por una respuesta favorable de la demanda interna. En la gestión 2023, la actividad registró un crecimiento de 10,1%, debido al favorable desempeño de Servicios Comunales Sociales y Personales que registró un crecimiento de 12,4%, continuando con el registrado en el 2022, este indicador muestra la mejora en los servicios recreativos, salud y educación privada. En el caso de Restaurantes y Hoteles, el crecimiento llegó a 6,8%, debido a la demanda interna estable y el incremento de visitantes nacionales y extranjeros. Cabe resaltar que, Otros Servicios tuvo el aporte más alto en el crecimiento del PIB de la gestión 2023.

El desempeño de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas se explicó principalmente por el subsector de servicios financieros. El sector registró una tasa de crecimiento de 4,2% con un aporte relevante de la actividad de servicios financieros, que mostró la fluidez en el pago de la cartera reprogramada y los mayores ingresos por comisiones que implicaron el ascenso en el margen financiero de las entidades de intermediación financiera. Por su parte, el sector de Propiedad de Viviendas alcanzó una tasa de crecimiento de 4,2% debido a una recuperación en la obtención de anticréditos y alquileres. Asimismo, el repunte de la producción minera y la actividad de construcción permitieron reflejar una buena dinámica de Servicios a las Empresas (Gráfico 3.15).

Para 2023 Transporte y Comunicaciones tuvo una importante contribución al dinamismo económico. Esta actividad alcanzó una tasa de crecimiento de 4,1%, al interior del cual el subsector Transporte y Almacenamiento incidió en mayor proporción (Gráfico 3.16), destacando principalmente la participación de la modalidad carretera y aérea, compensando la menor actividad en la modalidad de ductos que refleja la reducción en los volúmenes de envíos de gas al mercado externo; al igual que el menor transporte de carga mediante la modalidad férrea principalmente de alimentos, bebidas y combustibles correspondiente a importaciones y por la extracción de minerales en el caso de las exportaciones. Finalmente, el sector Comunicaciones incidió positivamente a pesar de registrarse una desaceleración en el número de conexiones a internet, líneas fijas, móviles y suscripciones a televisión por cable.

El sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca tuvo un desempeño positivo, a pesar del contexto adverso que enfrentó el sector. El sector Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca registró una tasa de crecimiento de positiva de 2,7% en 2023, resultado que fue alcanzado en una coyuntura caracterizada por fenómenos climáticos adversos asociados al fenómeno de El Niño y bloqueos de caminos que afectaron la venta externa de productos agrícolas y a la actividad de Productos Agrícolas Industriales a inicios de la pasada gestión. En cuanto a Productos Pecuarios, se registró un desempeño impulsado por las exportaciones de carne; mientras que los Productos Agrícolas No Industriales se beneficiaron de rendimientos favorables en la campaña de verano 2022/2023 y la campaña de invierno 2023, destacando la papa, el maíz y trigo. (Gráfico 3.17).

La producción de Industria Manufacturera fue impulsada por el subsector de Alimentos, bebidas y tabaco. Al cierre de 2023, el sector industrial registró un crecimiento acumulado de 1,8%, explicado principalmente por el buen comportamiento del subsector de Alimentos, Bebidas y Tabaco, al interior del cual destacó la producción de azúcar, carnes frescas y panadería. En contraste, el subsector de Otras Industrias tuvo un menor aporte debido a la incidencia desfavorable de refinados de petróleo que fue compensada por la producción de textiles, cemento, maderas y sustancias y productos químicos, principalmente. Cabe resaltar el inicio de operaciones de la Planta Industrial de Fertilizantes NPK, la Empresa Pública Productiva Cementos de Bolivia en Potosí y la Planta Industrial de Carbonato de Litio en la gestión 2023. (Gráfico 3.18).

Las exportaciones de energía eléctrica y la mayor demanda en el mercado interno impulsaron el crecimiento en el sector de Electricidad, Gas y Agua. Esta actividad en 2023 alcanzó un 6,7% de crecimiento principalmente por las exportaciones de energía hacia Argentina que alcanzaron a 75,6 GWh en el mercado externo, así como una mayor demanda de electricidad para uso doméstico, comercio, minería e industrias principalmente. Por otro lado, la generación de energía termoeléctrica continuó impulsando la oferta, compensando la reducción en la generación hidroeléctrica ante el descenso en los niveles útiles de embalse alcanzados en las diferentes represas del país por la sequía afrontada los primeros meses de 2023 (Gráfico 3.19).

El desempeño de Construcción y Obras públicas fue impulsado por la ejecución de la inversión pública. La actividad de construcción mostró un crecimiento de 3,5% la pasada gestión, impulsado por la ejecución de la inversión pública de 66,3% respecto de la inversión programada, la cual se focalizó hacia los sectores productivos y de infraestructura, en línea con el avance de la política de industrialización con sustitución de importaciones (Gráfico 3.20). Para energía, los recursos fueron orientados hacia la construcción de las hidroeléctricas Ivirizu y Miguillas; en hidrocarburos, se destinaron a la construcción de plantas de biocombustibles y a la perforación de los pozos Ñau-X 3D y Mayaya Centro-XI. Asimismo, en el sector minero se avanzó en la construcción de la Planta Industrial de Salmuera del Salar de Uyuni, la Planta Siderúrgica del Mutún y la planta concentradora de Colquiri. Por último, en el sector de infraestructura, destacaron la construcción de la carretera Rurrenabaque-Riberalta, la carretera de San José de Chiquitos – San Ignacio y las dobles vías de Sucre – Yamparáez y Villa Tunari-Puente Chimoré.

El crecimiento del sector de Minerales Metálicos y No Metálicos fue positivo pese a problemas logísticos. En el sector minero se observó un crecimiento de 0,1% en 2023, impulsado por el buen desempeño de la minería Chica y Cooperativa con importantes incrementos en la producción de plata y plomo. Asimismo, en la minería estatal, se observó un repunte en la producción de estaño de las Empresas Mineras Huanuni y Colquiri. Por su parte, la minería mediana, en particular la Minera San Cristóbal, atravesó problemas logísticos en el primer semestre de la gestión que perjudicaron el almacenamiento en puerto y por tanto la producción de zinc y plata, principalmente; no obstante, la producción mostró una importante recuperación en la segunda mitad de la gestión pasada (Gráfico 3.21).

El crecimiento del sector de Petróleo Crudo y Gas Natural mantuvo la trayectoria descendente. La tasa de crecimiento para 2023 fue negativa en 6,7%, reflejando una disminución en la producción de los reservorios hidrocarburíferos, lo que resultó en menores envíos de gas natural al mercado externo y menor producción de hidrocarburos líquidos (Gráfico 3.22). En este marco, es importante destacar que los envíos de gas natural al mercado interno continúan estables y los esfuerzos exploratorios por parte de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos coadyuvaron a aminorar la caída en el sector.

En 2023 se observó un incremento en el número de ocupados siguiendo el desempeño de la actividad económica. La tasa de desocupación en el área urbana al cuarto trimestre de 2023 fue de 3,9% por debajo de la registrada en 2022 (Gráfico 3.23). Este resultado fue explicado por un aumento de la población ocupada en 174 mil personas en comparación con lo registrado en similar periodo de 2022. El incremento en el número de personas ocupadas fue evidente en los sectores de Industria Manufacturera, Agricultura, Ganadería, Caza, Pesca y Silvicultura y Servicios de Salud y Asistencia Social (Cuadro 3.4).

Gráfico 3.15: Establecimientos Financieros¹
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

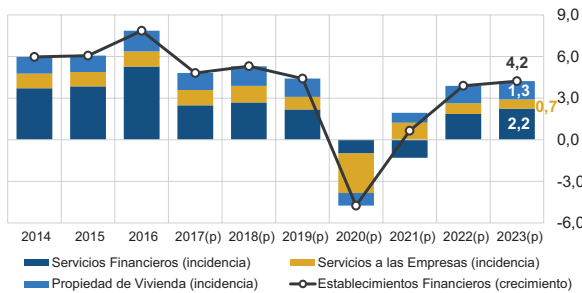


Gráfico 3.16: Transporte y Comunicaciones²
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

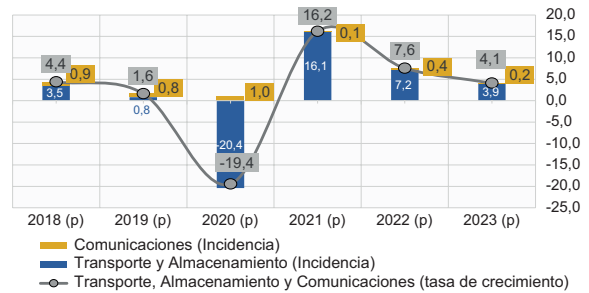


Gráfico 3.17: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca³
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

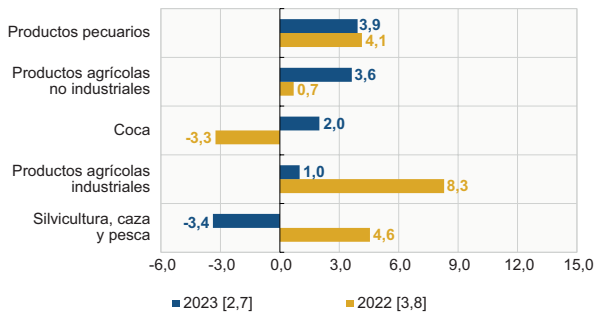


Gráfico 3.18: Industria Manufacturera³
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

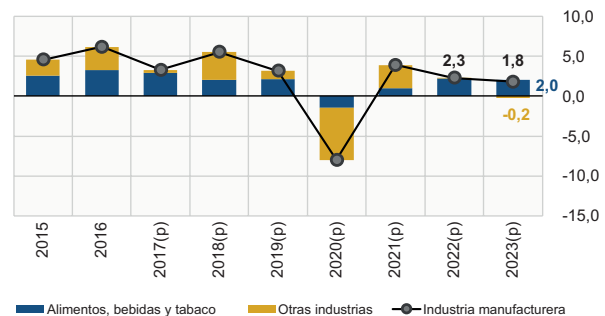


Gráfico 3.19: Generación de Energía Eléctrica por fuente
(En GWh)

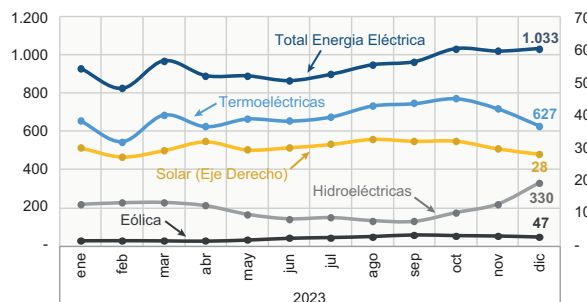


Gráfico 3.20: Ejecución sectorial de la inversión pública
(En millones de dólares)

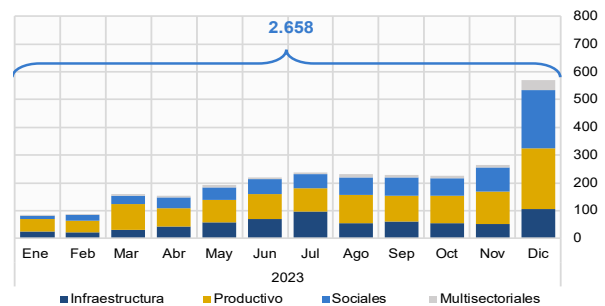


Gráfico 3.21: Minerales Metálicos y No Metálicos⁴ (Crecimiento acumulado en porcentaje)

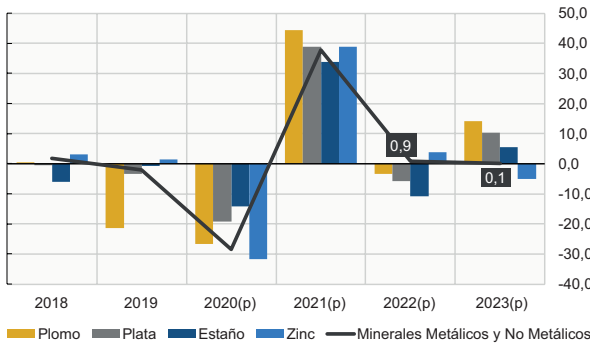


Gráfico 3.22: Comercialización de gas natural e hidrocarburos líquidos por mercado de destino⁵ (En MMcd y MBD)

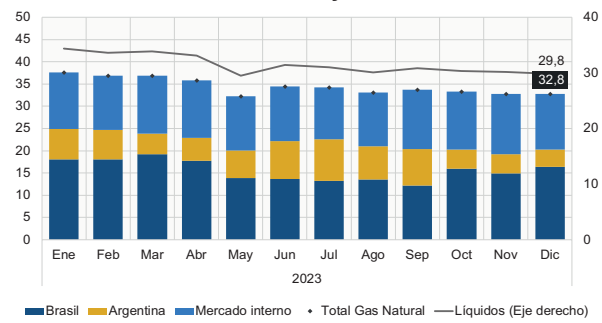
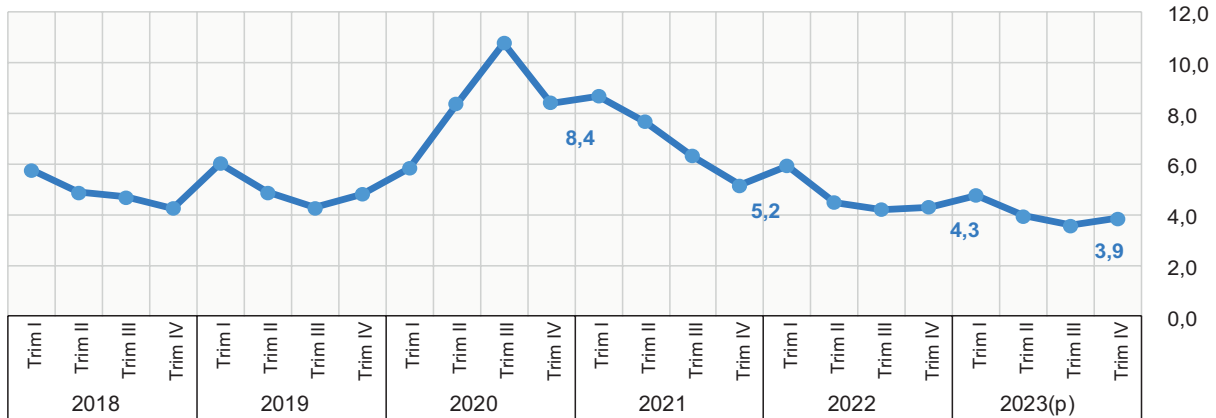


Gráfico 3.23: Tasa de desocupación urbana (En porcentaje)



Cuadro 3.4: Ocupados en el área urbana por actividad económica⁶ (En miles de personas)

ACTIVIDAD ECONÓMICA	4T-2021	4T-2022	4T-2023(p)	Variación absoluta
				4T-2023 (p) - 4T-2022
Industria Manufacturera	643	605	677	72
Agricultura, Ganadería, Caza, Pesca y Silvicultura	235	194	230	36
Servicios de Salud y Asistencia Social	134	153	182	29
Servicios de Educación	198	214	237	24
Servicios Profesionales y Técnicos	128	131	141	10
Actividades de alojamiento y servicio de comidas	447	479	488	9
Otras actividades de servicios	143	139	143	4
Venta por mayor y menor, reparación de automotores	1.079	1.095	1.086	4
Construcción	377	378	366	45
Transporte y Almacenamiento	384	435	402	45
Otros ⁷	553	569	613	45
Población ocupada	4.320	4.390	4.565	174

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 e incidencia al cierre de cada gestión.

3/ Crecimiento acumulado al cierre de cada gestión.

4/ Crecimiento de la producción de los principales minerales y PIB del sector al cierre de cada gestión.

5/ La producción de hidrocarburos líquidos se la destina única y exclusivamente al mercado interno.

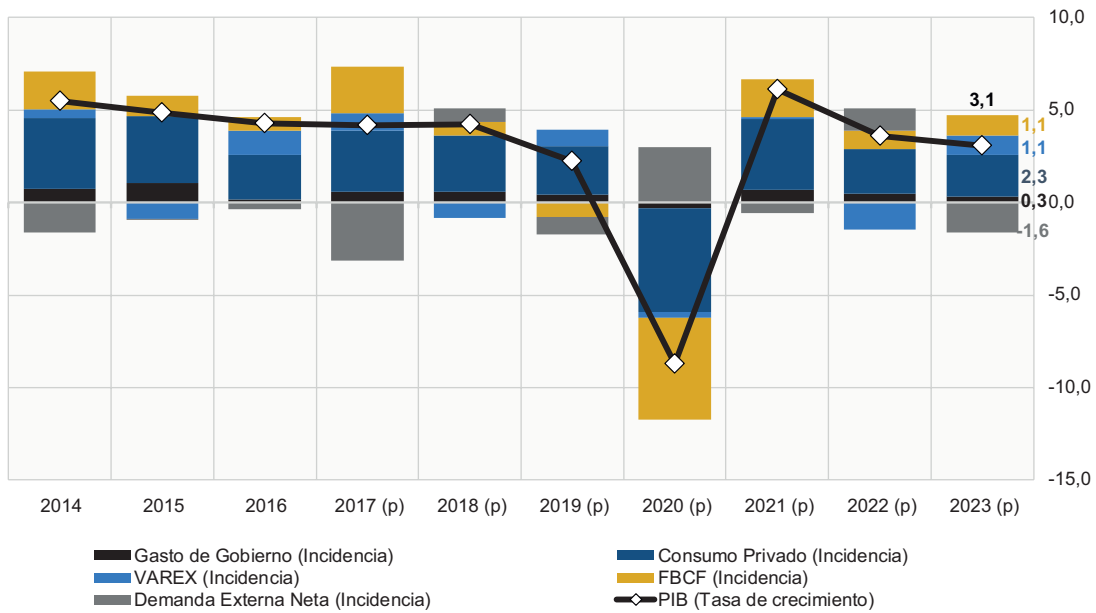
6/ Población de 14 años o más.

7/ Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado, Suministro de agua, evac. de aguas residuales, Construcción, Venta por mayor y menor, reparación de automotores, Transporte y Almacenamiento, Actividades de alojamiento y servicio de comidas Informaciones y Comunicaciones, Intermediación Financiera y Seguros, Actividades inmobiliarias, Servicios Profesionales y Técnicos, Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo, Adm. Pública, Defensa y Seguridad Social, Servicios de Educación, Servicios de Salud y Asistencia Social, Actividades artísticas, entretenimiento y recreativas, Actividades de Hogares Privados, Servicio de Organismos Extraterritoriales y sin especificar.

3.4.2. Actividad económica por tipo de gasto

Por el lado del gasto, la demanda interna incidió positivamente en el crecimiento económico compensando el saldo comercial negativo. Para 2023, la demanda interna contribuyó significativamente sobre el crecimiento económico, destacando el consumo privado con una incidencia de 2,3pp que mostró la estabilidad del poder adquisitivo de los hogares; de igual forma, fue evidente una incidencia positiva de la Formación Bruta de Capital Fijo con 1,1pp, gracias al avance en la ejecución física de proyectos productivos y de infraestructura (Gráfico 3.24). Por el lado de la demanda externa, en 2023, el saldo comercial fue negativo, con un mayor volumen de las importaciones con relación a las exportaciones.

**Gráfico 3.24: Incidencias del PIB por tipo de gasto
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)**



Fuente: Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.
 Nota: (p) Preliminar.
 (pp) Puntos porcentuales.
 VAREX: Variación de existencias.
 FBCF: Formación bruta de capital fijo.

Recuadro 3.1: A pesar de choques externos, la inflación en Bolivia se mantiene en niveles controlados

A partir de 2020 y hasta 2023 el mundo experimentó una etapa de incrementos generalizados de precios. En este marco, con la implementación agresiva de una política monetaria contractiva, los países han logrado aminorar este incremento para el cierre del año 2023. Sin embargo, la inflación núcleo¹⁰ presentó subidas significativas y persiste en niveles superiores a su promedio histórico. Debido a que la variación núcleo comprende el componente estructural de la inflación, este escenario de incrementos indica que aún subsisten algunas presiones inflacionarias y, por tanto, el riesgo de persistencia de los daños colaterales que afectan a las economías, especialmente a las más vulnerables a choques externos (Gráfico R.3.1.1).

Se espera que la inflación núcleo global persista debido a que sus componentes presentan mayores rigideces a la baja, a lo cual se adiciona el escenario expectante ya generado sobre los precios que, una vez exacerbado, es difícil controlar. Tales hechos continúan afectando algunas condiciones para la dinamización del comercio e importación de bienes (especialmente manufacturas) a nivel mundial, tal es el caso de los costos de fletes de contenedores. En contraste, considerando el periodo de elevación inflacionaria global 2022-2024, la inflación importada de Bolivia se comportó de manera estable, específicamente, los productos extranjeros incidieron únicamente entre 13% y 27% sobre la inflación total (Gráfico R.3.1.2).

Sin embargo, realizando un análisis de componentes de la inflación importada de Bolivia, se ha encontrado una relación directa entre estos costos y precios de bienes importados duraderos (aparatos electrónicos, electrodomésticos de línea blanca y negra, vajilla, muebles, entre otros). En efecto, las variaciones de costos de fletes de contenedores influyen en los precios finales de estos bienes de forma directa en los últimos años (Gráfico R.3.1.3).

Ante la persistencia de esta relación, se evidencia un efecto traspaso inevitable de costos de fletes hacia el IPC de Bolivia, el mismo que puede presentar un rezago. En lo que va del año 2024, esta incidencia se incrementó a 27%, levemente superior a lo registrado en 2020 y 2022.

Adicionalmente, se entiende que este efecto de transmisión es mayor cuando el bien importado es suntuoso. Sin embargo, la prioridad del Gobierno Nacional es la preservación de los precios de bienes de consumo masivo, alimentos básicos y otros indispensables para la canasta familiar. Tomando en cuenta estas vulnerabilidades externas permanentes, Bolivia ha trabajado desde hace varios años atrás en medidas de protección a los precios, priorizando los correspondientes a los más necesarios para el consumo diario de las familias.

En tal sentido, el rol de la subvención de hidrocarburos y alimentos clave ha sido fundamental para blindar el consumo y el ingreso real de los hogares, manteniendo sus expectativas ancladas. El conjunto de estas medidas posibilitó que los precios de productos de la canasta básica sean mínimamente afectados (arroz, cebolla, tomate y pollo) ya que estos permanecen en niveles controlados (Gráfico R.3.1.4). De esta forma, se viabiliza que el país goce de los precios de consumo más bajos, comparando con el resto de países de la región. Mientras que, por el lado de las expectativas, se cuenta con la seguridad de que las políticas del Gobierno Central y del Banco Central de Bolivia siempre velarán por los bolsillos de las familias bolivianas, pese a choques externos.

¹⁰ La inflación núcleo excluye los componentes volátiles del IPC como ciertos alimentos y energía, esta medida provee de una visión más estable de largo plazo sobre la inflación y es más frecuentemente utilizada para guiar las decisiones de política monetaria de los Bancos Centrales.

Gráfico R.3.1.1: Inflación e Inflación núcleo (En porcentaje)

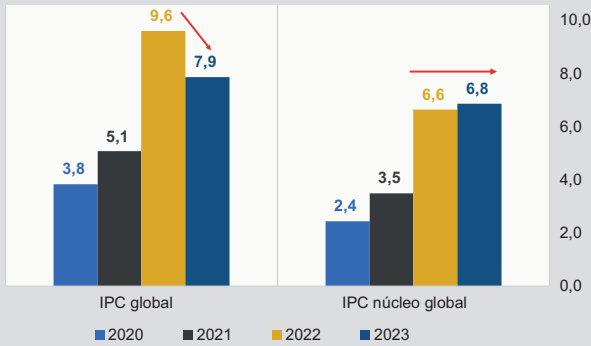


Gráfico R.3.1.2: Incidencia promedio de la inflación importada y no importada (En porcentaje)

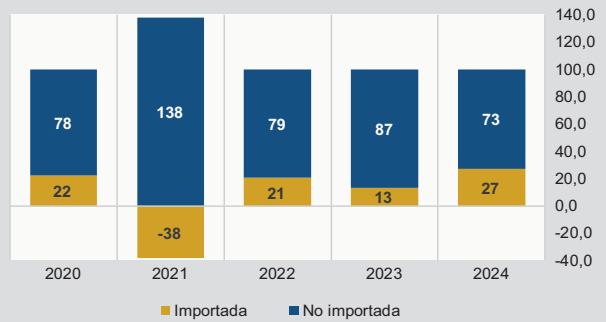


Gráfico R.3.1.3: Inflación importada de bienes duraderos y precios de contenedores (En variaciones interanuales)

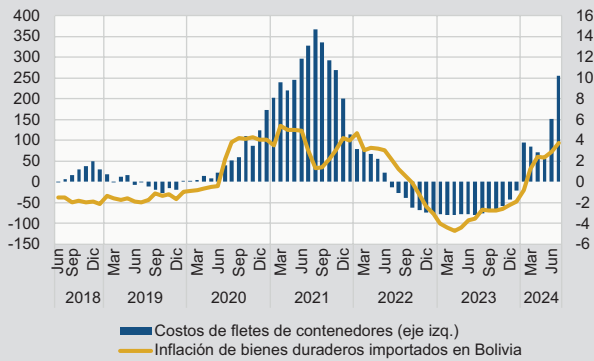
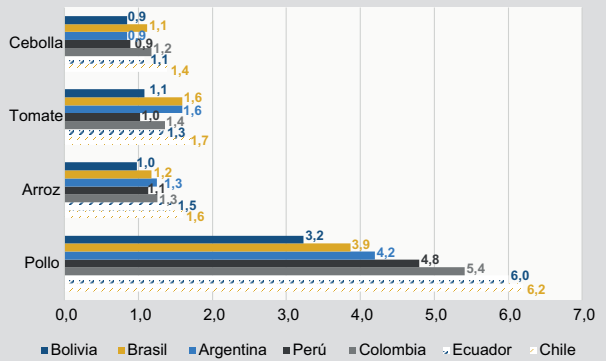


Gráfico R.3.1.4: Precios de productos de la canasta básica seleccionados (En dólares por kilo)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia y www.preciosmundi.com

Recuadro 3.2: El sistema financiero se mantiene estable

En el primer semestre de 2024 estuvo caracterizado por una mejora significativa de la solvencia de las entidades financieras en comparación con el mismo periodo de 2023. El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) se situó en promedio por encima del 12% evidenciando que las EIF cuentan con una mejor capitalización respecto a sus activos con riesgo (Gráfico R.3.2.1). Asimismo, los niveles adecuados de liquidez en los primeros seis meses de 2024 son superiores al de la gestión 2023. En este contexto, a junio de 2024, los activos líquidos cubren el 64% de las obligaciones de corto plazo (Gráfico R.3.2.2).

Gráfico R.3.2.1: Coeficiente de adecuación patrimonial (En porcentaje)

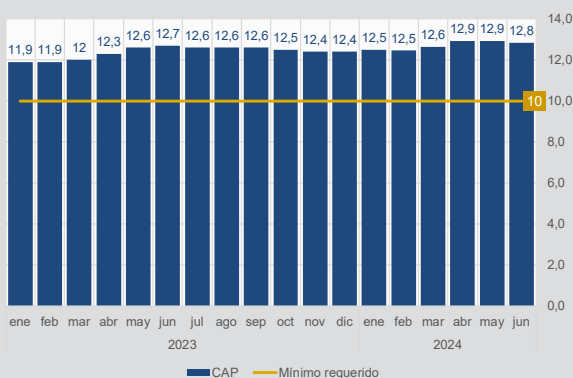


Gráfico R.3.2.2: Disp.+Inv.Temp./Obligaciones CP (En porcentaje)



Fuente: BCB y ASFI
 Nota: Datos a junio de 2024.

Bajo este escenario adverso, el sistema financiero respondió de manera resiliente, durante los primeros meses de 2023 el ROA y ROE promedio se situaron en 0,43% y 6,65%; mientras que, en los mismos periodos de esta gestión, el ROA promedio subió a 0,57% y el ROE a 8,63% (Gráfico R.3.2.3 y Gráfico R.3.2.4); evidenciando la solvencia del sistema para recuperarse de situaciones adversas.

Gráfico R.3.2.3: Rentabilidad del activo (ROA) (En porcentaje)

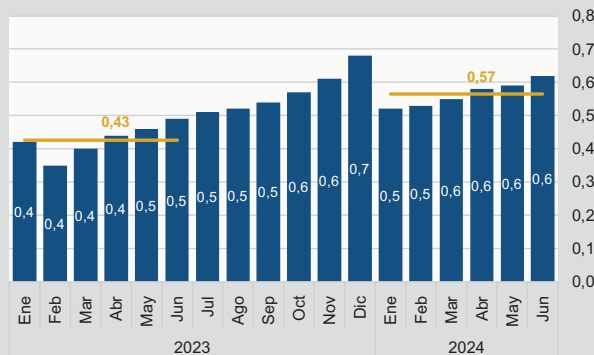
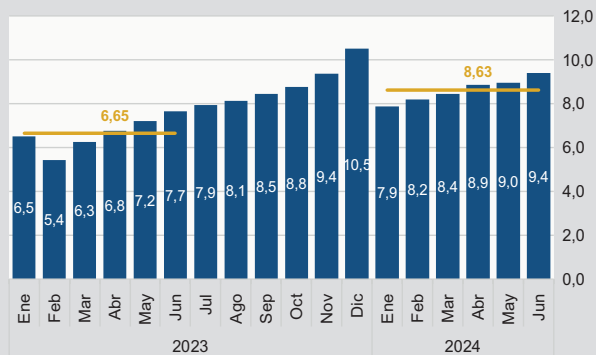


Gráfico R.3.2.4: Rentabilidad del capital (ROE) (En porcentaje)



Fuente: ASFI
 Nota: Información a junio de 2024 de bancos múltiples

4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

Para los próximos meses, se espera que el crecimiento económico global se mantenga moderado y sin recuperar niveles pre pandemia. El crecimiento en Estados Unidos continuaría con indicadores positivos, pero aún frágiles mientras que la Zona Euro tendría un menor desempeño económico. China continuará enfrentando dificultades externas como la débil demanda global, e internas como la reducción de inversiones en el sector inmobiliario. Entretanto, los países de la región mantendrán un crecimiento económico por debajo del promedio global. Este panorama adelanta una demanda externa contenida para los productos bolivianos.

Por otra parte, es muy probable que la inflación global siga un descenso muy lento, aunque todavía apartado de las metas de inflación. Se debe considerar que la economía americana entrará en la fase final de elecciones, que podría crear ciertas presiones inflacionarias adicionales. En la Zona Euro, los precios podrían continuar a la baja, sin embargo, este comportamiento es susceptible a la continuidad del conflicto entre Ucrania y Rusia. Mientras que China podría continuar con variaciones positivas, aunque modestas, de precios, señalando la prorrogación de su recuperación económica. En la región, los precios podrían presentar rebotes inflacionarios. A su vez, se espera que, en el contexto de persistentes presiones inflacionarias, las condiciones monetarias de las economías avanzadas se mantendrán ajustadas, por lo que el costo de financiamiento externo para los países de la región permanecerá elevado. Por tanto, se espera que la inflación externa relevante para Bolivia se mantenga en niveles aún elevados, siendo un riesgo para la inflación importada.

Con respecto al desempeño de la actividad económica, para la gestión 2024 se espera un crecimiento del PIB de 3,7%, en línea con la importante inversión pública programada y el inicio de operaciones de importantes plantas industriales. Asimismo, la demanda interna continuaría aportando de manera importante al PIB. Con relación a la inflación, para el segundo semestre de 2024, se prevé que la trayectoria de la inflación se encuentra en el rango superior de la inflación proyectada en el IPM de Enero 2024, tomando en cuenta tanto factores recurrentes y esperados como la incidencia de fenómenos climáticos y la dinámica de la actividad externa e interna; así como otros elementos adicionales que causaron desviaciones durante el primer semestre. En este marco, entre los riesgos al alza de esta proyección se encontrarían: i) fenómeno de "La Niña" de intensidad severa; ii) escenarios especulativos y de agio en mercados; iii) gasto fiscal superior al previsto y iv) mayor aceleración de la inflación importada rezagada. Mientras que, los riesgos a la baja serían: i) intensificación de la desaceleración económica global y ii) menor dinamismo de la demanda interna.

4.1. Perspectivas de la actividad económica

4.1.1. Contexto internacional

Para los próximos meses, se espera que el crecimiento económico global se mantenga moderado y con un ritmo de recuperación lento sin alcanzar niveles pre pandemia. A este posible resultado podrían contribuir factores al alza, como la tendencia de la inflación hacia la baja y la fortaleza del mercado laboral de las economías avanzadas. Mientras que entre los factores a la baja se encontraría un comercio mundial contenido por los efectos de los riesgos geopolíticos.

El crecimiento en Estados Unidos continuaría con indicadores positivos, pero aún frágiles. Los determinantes al alza seguirían siendo la fortaleza del mercado laboral y las mejoras en su productividad. Sin embargo, el sector de mayor rendimiento sería el de servicios (2,5% según el BM y 2,6% según el FMI; Cuadro 4.1). Aquello podría deberse a que, en el sector manufacturero, el mercado laboral se encuentra ajustado, en especial para empleos especializados, y la expansión de la actividad aún es lenta, aspectos que restan dinamismo en comparación al sector de servicios que es más flexible en ambos aspectos. No obstante, el sector manufacturero de Estados Unidos ha mostrado un desempeño aceptable en la primera mitad del año y se espera que continúe esta tendencia.

La Zona Euro tendría un menor desempeño económico, respecto a otras economías avanzadas. La causa es la ralentización de la industria manufacturera, particularmente, en países de la región que tienen una ponderación importante en el crecimiento de la zona y que están enfrentando obstáculos (0,7% según el BM y 0,9% según el FMI; Cuadro 4.1). Particularmente, Alemania está siendo afectada por la desaceleración del comercio global, precios energéticos elevados e incertidumbre política tanto nacional como internacional.

China continuará enfrentando dificultades externas, como la débil demanda global, e internas, como la reducción de inversiones en el sector inmobiliario. Esta economía seguiría con estímulos de su política monetaria expansiva que logrará que el crecimiento se encuentre en niveles cercanos, aunque por debajo, del promedio de los últimos 5 años (4,8% según el BM y 5,0% según el FMI; Cuadro 4.1). Sin embargo, las dificultades persisten y podrían continuar incidiendo en la reducción de la demanda interna y en la confianza de los consumidores. A aquello se suma el importante tamaño del mercado inmobiliario, el cual aún no ha presentado una recuperación a la crisis que atraviesa. Se espera que la dotación de liquidez y las facilidades de financiamiento continúen siendo los puntos de apoyo del crecimiento.

Los países de la región mantendrán un crecimiento económico por debajo del promedio global. Es posible que el endeudamiento y la reducción de la demanda china, que incide en las exportaciones de América del Sur, tengan efectos contractivos sobre la actividad. Mientras que, por un lado, los bajos indicadores de actividad de Argentina responden a una etapa de reformas económicas (-3,5% según el BM y el FMI; Cuadro 4.1), en el caso de Brasil, la reducción comparativa de su desempeño se explica por el impacto de eventos climáticos (2,0% según el BM y 2,1% según el FMI; Cuadro 4.1). En efecto, ambas economías son determinantes en el crecimiento de la región por los vínculos comerciales desplegados; sin embargo, se destaca que Perú podría cerrar 2024 con uno de los mejores rendimientos de crecimiento de la región, aunque aún bastante moderado, debido a la recuperación de los sectores afectados por eventos climáticos, inyección de gasto público y desajuste monetario.

Este panorama adelanta una demanda externa contenida para los productos bolivianos. El pronóstico del Producto Interno Bruto Externo Relevante de Bolivia es bajo en lo que resta de la gestión 2024. Si bien se percibe una recuperación del mismo, éste aún no alcanza los niveles registrados previos a la pandemia, aquello principalmente debido a las todavía elevadas tasas de

interés que las economías afrontan. Este efecto es parcialmente compensado por los avances que se han logrado con respecto al posicionamiento de varios productos en los mercados internacionales. Por tanto, se espera que la demanda externa para el país hacia finales de 2024 alcance una dinámica de 3% (Gráfico 4.1).

La inflación, a nivel global, muy posiblemente, seguirá un descenso lento y todavía apartado de las metas de inflación. Los riesgos inflacionarios se mantendrán latentes. Por una parte, la baja dinámica en las economías miembros de la OPEP impulsaría a la organización a mantener o ampliar los recortes de producción que impactará el precio del crudo y por ende el de los demás energéticos. Por otra parte, los riesgos geopolíticos se mantienen y se espera que, de acuerdo a la dinámica de los mismos, estos sean persistentes, impactando en los fletes de transporte marítimo de mercancías, hecho que se podría traducir, finalmente, en mayor inflación. Sin embargo, se debe considerar que ante estos riesgos al alza, existen factores que pueden contrarrestar las elevaciones de precios, tales como la mayor producción de petróleo por parte de Estados Unidos y una reducción de la intensidad de los conflictos geopolíticos, lo que atenuaría las presiones inflacionarias (Gráfico 4.2).

Hacia finales de 2024, la economía estadounidense entrará en la fase final de elecciones, lo que podría crear presiones inflacionarias adicionales por el lado de las expectativas. La política monetaria restrictiva logró influir en la reducción de precios y, a pesar de los repuntes, se espera que la inflación converja a su meta recién en la gestión 2025. En línea con ello, es muy posible que las autoridades de la Fed decidan ensayar la reducción de sus tasas de política en el segundo semestre de 2024 antes de las elecciones presidenciales. Sin embargo, el resultado de los comicios configurará un entorno económico diferente al actual, marcado por el incremento de la volatilidad de las expectativas, contexto al cual las decisiones futuras de la Fed se tendrán que ajustar.

En la Zona Euro, el nivel precios podría continuar disminuyendo y es probable que hasta fin de año alcance su meta de inflación. El esfuerzo monetario parece haber sido exitoso, y se espera que, si las condiciones se mantienen, la inflación de la región converja a su meta. Si bien en el primer semestre se realizó la primera reducción de tasas, en la segunda mitad del año, el Banco Central Europeo podría posponer la decisión de continuar con el desajuste monetario hasta que se confirme una caída en las presiones inflacionarias.

China podría continuar presentando inflaciones positivas, aunque bajas. A fines del año pasado, la economía china salió de una espiral deflacionaria y se espera que este año no incurra en la misma situación. Empero, las variaciones positivas de precios responderían a una baja demanda interna y a una oferta abundante que busca estimular el consumo.

En la región, los precios podrían continuar con rebrotes inflacionarios. En la primera mitad del año, se presentaron repuntes inflacionarios en la mayoría de los países de la región. Ante ello, algunas economías optaron por hacer pausas en el ritmo del desajuste monetario, cuyos efectos podrían verse en el segundo semestre. Sin embargo, el incremento del precio del petróleo, los comicios electorales próximos, el incremento global de los costos de flete y los eventos climatológicos extremos podrían causar incremento de precios.

Dadas las condiciones monetarias y de precios en las economías avanzadas, el costo de financiamiento externo para los países de la región permanecerá elevado en el corto plazo. En efecto, la decisión de mantener las tasas de interés en niveles todavía elevados refleja una orientación cauta de flexibilización de la política monetaria. Esto sugiere que las condiciones de financiamiento externo para las economías en desarrollo se mantendrán ajustadas y continuarán representando un obstáculo para un mejor desempeño de su actividad económica.

En el mundo se presentaron factores que ocasionarían cambios de tendencia en los flujos económicos y financieros internacionales. Por un lado, tras 50 años de acuerdo entre Arabia Saudita y Estados Unidos, se acabó la exclusividad de transar el petróleo saudí en dólares. El fin de este tratado podría ocasionar que se formen nuevas alianzas económicas basadas en el comercio de petróleo entre distintos países y en diferentes monedas y esto, a su vez, podría suscitar la profundización de la participación de países, como el árabe, en la economía global a través de nuevas tecnologías financieras digitales. Por otra parte, el proceso de desdolarización en las transacciones financieras internacionales podría continuar debido a la profundización de operaciones entre economías pertenecientes al bloque BRICS. Adicionalmente, desde enero de 2024, Egipto, Etiopía, Irán y Emiratos Árabes Unidos se adscribieron al mencionado grupo, mientras Arabia Saudita participa de sus reuniones, marcando la cercanía de importantes productores petroleros al bloque. Distintos factores determinarían las nuevas tendencias: la importante participación que tiene la producción de los BRICS en el PIB mundial, la cantidad de población que estos países representan, el funcionamiento de nuevos y alternativos sistemas de pago, y el fortalecimiento de líneas de intercambio comercial expresadas en las respectivas monedas nacionales.

Los repuntes internacionales en los niveles de precios podrían mantener la inflación externa relevante para Bolivia en niveles aún elevados. Los altos costos de financiamiento externo, las presiones inflacionarias por el lado de los fletes marítimos, la incertidumbre que originan los conflictos geopolíticos y las decisiones sobre la provisión internacional de petróleo son algunos factores que podrían influir en que la inflación externa relevante para Bolivia se caracterice en un riesgo latente para el componente importado del índice de precios al consumidor nacional (Gráfico 4.3).

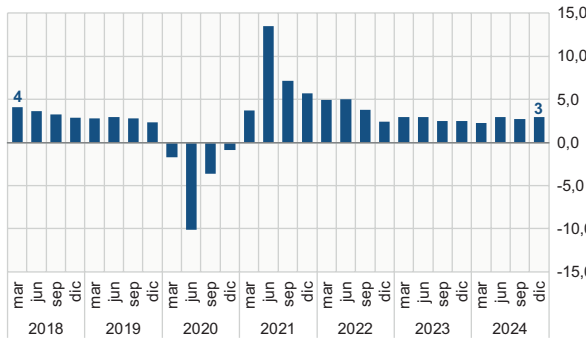
Cuadro 4.1: Crecimiento anual en regiones y países seleccionados (En porcentaje)

	2023	BM		FMI	
		2024 (e)	2025 (py)	2024 (e)	2025 (py)
Economía Mundial	3,3	2,6 (2,4)	2,7 (2,7)	3,2 (3,2)	3,3 (3,2)
Economías Avanzadas	1,7	1,5 (1,2)	1,7 (1,6)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)
Estados Unidos	2,5	2,5 (1,6)	1,8 (1,7)	2,6 (2,7)	1,9 (1,9)
Zona del Euro	0,5	0,7 (0,7)	1,4 (1,6)	0,9 (0,8)	1,5 (1,5)
Economías Emergentes y en Desarrollo	4,4	4,0 (3,9)	4,0 (4,0)	4,3 (4,2)	4,3 (4,2)
China	5,2	4,8 (4,5)	4,1 (4,3)	5,0 (4,6)	4,5 (4,1)
América Latina y El Caribe	2,3	1,8 (2,3)	2,7 (2,5)	1,9 (2,0)	2,7 (2,5)
América del Sur^{1/}	1,5	1,3 (1,8)	2,7 (2,4)	1,4 (2,0)	2,7 (2,0)
Argentina	-1,6	-3,5 (2,7)	5,0 (3,2)	-3,5 (-2,8)	5,0 (5,0)
Brasil	2,9	2,0 (1,5)	2,2 (2,2)	2,1 (2,2)	2,4 (2,1)
Chile ^{1/}	0,2	2,6 (1,8)	2,2 (2,3)	2,0 (1,6)	2,5 (1,6)
Colombia ^{1/}	0,6	1,3 (1,8)	3,2 (3,0)	1,1 (2,0)	2,5 (2,0)
Perú ^{1/}	-0,6	2,9 (2,5)	2,6 (2,3)	2,5 (2,7)	2,7 (2,7)
E.P. de Bolivia^{2/}	3,1	2024(py)			
		3,7			

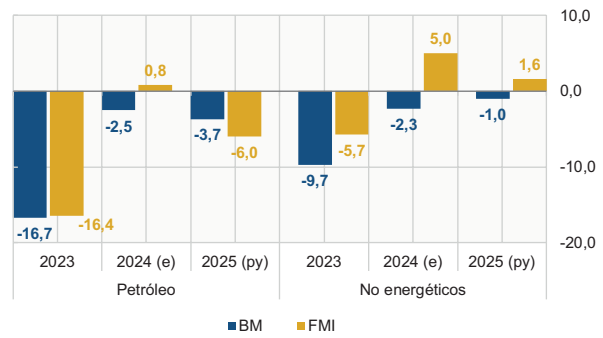
Fuente: FMI Perspectivas de la Economía Mundial (octubre, 2023); FMI Perspectivas de la Economía Mundial (abril 2024); FMI Perspectivas de la Economía Mundial Update (julio 2024); BM Global Economic Prospects (junio 2024); BM Global Economic Prospects (enero 2024).

Nota: (e) estimado
(py) proyectado
En paréntesis proyecciones del reporte previo.
1/ Datos de World Economic Outlook de abril de 2024 contrastados con datos del World Economic Outlook de octubre de 2023 del FMI.
2/ En el caso de Bolivia se considera las proyecciones oficiales.

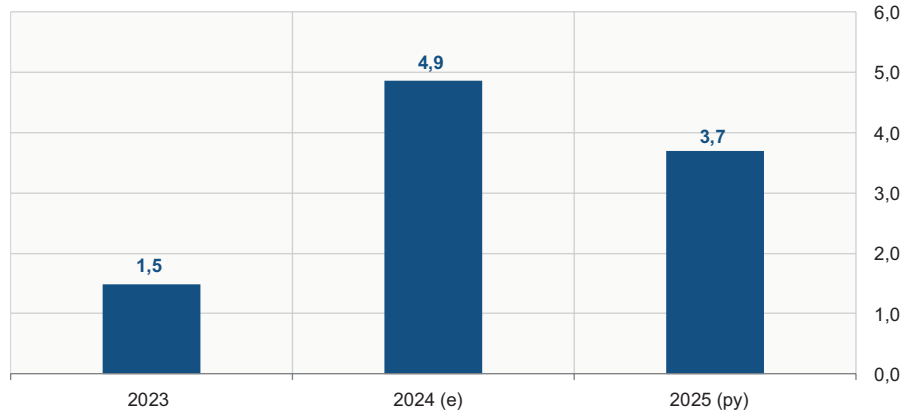
**Gráfico 4.1: PIB externo relevante de Bolivia¹
(En porcentaje)**



**Gráfico 4.2: Precios promedio de las materias primas²
(Variaciones interanuales, en porcentaje)**



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



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Bancos centrales e institutos de estadística de los países Latin Focus Consensus Forecast, Foreign Exchange Consensus Forecasts.

Nota: (e) estimado
(py) proyectado

1/ El PIB externo relevante de Bolivia corresponde a cálculos internos en base a información de Bloomberg Finance L.P. del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia, que son ponderados por su participación de tres años móviles en el comercio sin hidrocarburos.
2/ El dato del precio del petróleo del BM se refiere al Brent, mientras que el dato del FMI es el promedio simple del Brent, Dubai Fateh y WTI.
3/ El dato de inflación relevante de Bolivia corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a abril de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia.

4.1.2. Contexto nacional

Para la gestión 2024, se espera un crecimiento del PIB de 3,7%, en línea con la importante inversión pública programada y el inicio de operaciones de plantas industriales. La actividad económica en esta gestión contará con varios impulsos positivos: la ejecución de la inversión pública en el sector productivo e infraestructura; el impulso de la demanda interna; la política de sustitución de importaciones para fortalecer el aparato productivo nacional, que contempla el inicio de operaciones de diversas plantas industriales; así como la importación de crudo para la producción de refinados en el país implicarían un mayor crecimiento de los sectores de Construcción, Industria Manufacturera, Servicios de la Administración Pública y Otros Servicios, principalmente. No obstante, existen factores externos e internos que podrían incidir a la baja en el crecimiento del PIB previsto para esta gestión.

El sector de la Construcción y Obras públicas se expandirá debido a la implementación de recursos públicos destinados a áreas estratégicas. Según el Presupuesto General del Estado 2024, se prevé una inversión pública significativa, enfocada en fortalecer el sector productivo industrial y continuar con proyectos de infraestructura. En este sentido, el crecimiento de la

construcción será impulsado por la finalización de las carreteras Espino-Charagua-Boyuiibe, así como de las plantas eléctricas de Ivirizu, Miguillas y Laguna Colorada, y la siderúrgica El Mutún. Además, se continuará con la construcción de la carretera Porvenir – San Miguel, la Doble Vía Villa Tunari - Puente Chimoré y el aeropuerto internacional de Potosí.

La producción de Alimentos y Otras industrias impulsaría el crecimiento de la Industria Manufacturera. Para 2024, se prevé una recuperación en Alimentos impulsada por la producción de derivados de soya, carnes frescas y azúcar, principalmente. Por su parte, la puesta en marcha de varios proyectos aceleraría el crecimiento de Otras industrias, entre los cuales se encuentran: la Planta industrial de Carbonato de Litio, inaugurada en diciembre de 2023; la Planta industrial de Cloruro de Potasio; la Planta de Amoniaco y Urea; la Planta de Fertilizantes NPK; entre otros. Adicionalmente, la continuidad en la importación de petróleo crudo por parte de YPF y el inicio de operaciones de la planta de Biodiesel I incrementarían la producción de combustibles.

Otros Servicios continuaría con un crecimiento positivo en 2024. Para lo que resta de la gestión, el sector se encontraría liderado por una dinámica estable del turismo y la demanda interna que impulsarían la provisión de servicios de restaurantes y hoteles; de igual forma, se espera la continuidad y crecimiento de los servicios de salud, educación y recreativos impactando positivamente al subsector de Servicios Comunales, Sociales y Personales. En ese sentido, se esperaba la recuperación de la trayectoria de crecimiento previo a la pandemia.

El sector de Electricidad, Gas y Agua mantendría su sendero de crecimiento en 2024 gracias al estímulo de la demanda interna y externa. La exportación de energía eléctrica hacia Argentina tendría un rol importante en el crecimiento de este sector para 2024, donde se espera una mayor demanda estacional por las condiciones climáticas de verano e invierno en el vecino país. La demanda del sector industrial, comercial y doméstico destacarían estimulando el consumo de electricidad, así como el avance en el acceso al servicio en el área rural del país.

Transporte y Comunicaciones tendría una importante incidencia sobre el crecimiento económico de 2024. El sector reportaría un crecimiento destacado y se vería impulsado principalmente por una mayor dinámica en las modalidades aérea, carretera y urbana, las cuales compensarían los menores niveles generados por la modalidad de ductos, ante la contracción en la producción hidrocarburífera. En cuanto al subsector de Comunicaciones, se espera un incremento en la demanda de servicios de telecomunicación e internet.

La dinámica de crecimiento de Establecimientos Financieros sería similar a la observada en 2023. En efecto, se prevé un aporte importante de Servicios a las Empresas gracias al buen desempeño esperado en el sector de Construcción. Por su parte, el crecimiento de Servicios Financieros podría ajustarse ante la posibilidad de un menor margen financiero de las EIF y la reprogramación de créditos en un contexto caracterizado por fenómenos climatológicos adversos durante 2024. Por último, las nuevas colocaciones de crédito hipotecario podrían dinamizar la actividad de Propiedad de Vivienda .

Se espera un crecimiento estable para el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos. En efecto, se tiene una perspectiva de recuperación en la producción de la minería mediana, gracias a la mayor extracción de zinc, plomo y plata de la Empresa Minera San Cristóbal. Por su parte, se prevé una producción similar a la de 2023 para la minería chica y cooperativa y COMIBOL, principalmente para estaño, zinc, plomo y plata, con niveles mayores a los observados en el periodo pre-pandemia.

El sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca tendría un desempeño favorable. Los productos agrícolas industriales tendrían impulsos significativos debido a una mayor producción de soya

y caña de azúcar, a pesar del ingreso del fenómeno de “La Niña”, en el segundo semestre del 2024. Por su parte, se prevé un mejor dinamismo de productos pecuarios, influenciado por la reposición de la población de ganado bovino, además de una recuperación en Silvicultura, Caza y Pesca, la cual a su vez se vería impulsada por las exportaciones de castaña. En contraste, se espera que la sequía ocurrida en el primer periodo de 2024, afecte en la producción de agrícolas no industriales.

En 2024, la actividad de Petróleo Crudo y Gas Natural tendría una dinámica similar a la de la pasada gestión. La insuficiente inversión en exploración de petróleo y gas natural de anteriores administraciones gubernamentales incidirían en una ralentización en el crecimiento de la actividad hidrocarburífera. Asimismo, por parte de la demanda externa, el establecimiento de la figura interrumpible en los contratos de exportación con Brasil y Argentina generaría mayor incertidumbre respecto al volumen de gas natural a ser enviado, sobre todo a partir del segundo semestre de 2024. Sin embargo, se espera que las actividades de exploración efectuadas por la estatal petrolera en el marco del Plan de Reactivación del Upstream, puedan revertir la situación en un tiempo favorable.

Por el lado del gasto, la demanda interna impulsada por la ejecución de la inversión pública continuaría aportando de manera importante al PIB. En efecto, la mayor ejecución de la inversión pública prevista para 2024 tendría un efecto multiplicador trascendental sobre los componentes de la demanda interna y, en consecuencia, un aporte relevante al crecimiento del Producto. Por su parte, en un contexto de moderado crecimiento de las economías de la región y del mundo y la importación de bienes de capital destinados a consolidar la transformación productiva del país, se espera un saldo debilitado de la balanza comercial.

El crecimiento económico esperado para 2024 podría ser susceptible a eventos adversos externos y/o internos. En efecto, el lento crecimiento de la economía mundial, los niveles aún elevados de inflación en importantes economías de la región, el aumento de la fragmentación geoeconómica, costos de endeudamiento todavía elevados y la posibilidad de un descenso en los precios de los principales minerales de exportación del país, podrían contener el crecimiento previsto del PIB. Por su parte, a nivel interno se podría evidenciar la presencia de fenómenos climatológicos más severos en lo que resta de 2024.

4.2. Perspectivas de la inflación

Para la segunda mitad de 2024, se prevé que la trayectoria de la inflación se encuentre afectada por algunos eventos ocurridos en el primer semestre de 2024. i) Efectos climáticos rezagados del fenómeno de “El Niño” afectaron a la producción primaria y a los precios de la canasta familiar en mayor magnitud a lo inicialmente previsto; ii) el tipo de cambio de compra en mercados preferenciales del sistema financiero ha tenido presiones mayores a las inicialmente esperadas, debido a la situación menos favorable de la balanza comercial respecto a gestiones anteriores y; iii) tensiones externas adicionales, provenientes de factores globales como tarifas de fletes de contenedores que repercutieron en incrementos de la inflación importada, en artículos puntuales.

La evolución prevista toma en cuenta también el dinamismo de los componentes usuales que repercuten en la inflación. En este sentido, no se puede dejar de lado que, de acuerdo a las proyecciones de la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA, por sus siglas en inglés), en el segundo semestre es altamente probable la ocurrencia de episodios moderados del evento climático adverso del fenómeno de “La Niña” que generaría precipitaciones por encima de lo normal en diferentes regiones del país, poniendo en riesgo la producción agrícola y generando presiones inflacionarias. De la misma manera, en la medida de lo posible, se internaliza, en estas perspectivas de inflación, el escenario aún expectante del

contexto internacional. Finalmente, la evolución prevista de precios al consumidor se encuentra en línea con la dinámica del crecimiento esperado del PIB para 2024.

Sin embargo, esta dinámica esperada de la inflación es susceptible a diversos factores internos y externos que la podrían afectar a la baja o al alza principalmente. Considerando lo ocurrido en el primer semestre, son más los elementos que pueden repercutir en una tendencia alcista de los precios, estos serían: i) ocurrencia del fenómeno de “La Niña” de intensidad severa, con efectos negativos más pronunciados en la producción agrícola no industrial; ii) mercados locales que propicien prácticas especulativas y de agio, incidiendo en el crecimiento de expectativas de los hogares respecto al abastecimiento normal de alimentos; iii) requerimientos adicionales de gasto fiscal; iv) mayor aceleración de la inflación importada rezagada, debido a la dinámica del comercio global difícilmente controlable internamente. Por el contrario, los riesgos a la baja identificados serían: i) desempeño económico global más débil que lo previsto y ii) menor dinamismo de la demanda interna.

Ante el desafiante escenario que se configura debido a la diversidad de riesgos al alza de la inflación y a la baja del producto, se prevé que el gobierno gestione acuerdos de entendimiento con los grupos estratégicos en la economía. Si bien se debe impulsar nuevas políticas desde el Estado, es importante generar un espacio de coordinación especialmente con quienes caracterizan la oferta productiva en el país. Aquello para ordenar las necesidades de la economía y actuar de forma coordinada hacia el mismo objetivo.

En este escenario, las políticas monetaria y cambiaria continuarán alineadas al dinamismo de la actividad económica nacional, preservando que la inflación se mantenga dentro del rango previsto. El BCB orientará la política monetaria y hará uso de su instrumentación para equilibrar el apoyo a la actividad económica y la preservación de la estabilidad de precios. Paralelamente, las acciones de política cambiaria se enfocarán en otorgar certidumbre a los actores económicos y aminorar las presiones inflacionarias externas. No obstante, en el caso de la materialización de los riesgos inflacionarios identificados, el Ente Emisor está preparado para una reacción oportuna, en el marco de sus competencias y en línea con su mandato. Para ello, los instrumentos monetarios y cambiarios se emplearán para dar continuidad a una senda estable de precios, preservando el poder adquisitivo interno del boliviano y contribuyendo 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 Fasil 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
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
NPK	Planta de Fertilizantes
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
ROA	Rentabilidad sobre Activo
ROE	Rentabilidad sobre Patrimonio
SPNF	Sector Público no Financiero
\$US	Dólares estadounidenses
TGN	Tesoro General de la Nación
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
VP	Valor Presente
WTI	West Texas Intermediate
YLB	Yacimientos de Litio Bolivianos
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos



Calle Ayacucho esquina Mercado
Teléfono: (591-2) 2409090
Fax: (591-2) 2661590
Línea gratuita: 800-10-2023
bancocentraldebolivia@bcb.gob.bo
www.bcb.gob.bo
La Paz - Bolivia

BancoCentralBO

