BICENTENARIO DE BOLIVIA

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2024

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2024

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Informe de Política Monetaria
Enero 2024

500 copias impresas

Fecha de Publicación: febrero 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 Relacionamiento Institucional

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

Índice

1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO 1
1.1 Política monetaria e inflación internacional 2
1.2 Actividad económica mundial 4
1.3 Mercados financieros 6
1.4 Desempeño del sector externo de Bolivia 8
1.4.1 Precios de los productos básicos de exportación 8
1.4.2 Balanza de pagos 8
Recuadro 1.1: Las reservas internacionales se estabilizaron en los últimos meses del año en medio de un contexto adverso 14
Recuadro 1.2: La compra de oro dinamiza y fortalece las Reservas Internacionales luego de la aprobación de la Ley N°1503 16

2. POLÍTICAS DEL BCB 19
2.1 Política monetaria 20
2.1.1 Programa Monetario y Programa Fiscal Financiero 2023 20
2.1.2 Instrumentación de la política monetaria 20
2.2 Política cambiaria 24
2.3 Créditos y transferencias al Sector Público 28
2.3.1 Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas 28
2.3.2 Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales 30
2.3.3 Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos 30

3. RESULTADOS ECONÓMICOS 31
3.1 Inflación 32
3.1.1 Comportamiento de la inflación 32
3.1.2 Factores que explican la evolución reciente de la inflación 34
3.2 Liquidez e intermediación financiera 34
3.3 Agregados monetarios 36
3.4 Actividad económica 36
3.4.1 Actividad económica sectorial 36
3.4.2 Actividad económica por tipo de gasto 40

4. PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO 45
4.1 Perspectivas de la actividad económica 46
4.1.1 Contexto internacional 46
4.1.2 Contexto nacional 48
4.2 Perspectivas de la inflación 51
Recuadro 4.1: Bolivia se encuentra entre los países con menor inflación 52

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación 55

Presentación

El Informe de Política Monetaria (IPM) es uno de los principales instrumentos comunicacionales del Banco Central de Bolivia (BCB), y tiene por objeto difundir la evaluación del desempeño de la economía desde la perspectiva macroeconómica, entorno en el que la intervención monetaria se desarrolla en línea con el mandato constitucional y legislativo vigente en nuestro Estado Plurinacional. En este sentido, el IPM de enero de 2024 da continuidad a una serie de publicaciones semestrales caracterizadas por realizar el correspondiente análisis económico mediante una visión técnica y sistemática, haciendo énfasis en las políticas implementadas por el Ente Emisor y los resultados logrados en la gestión 2023.

El periodo de análisis se vio complejizado por la ocurrencia de elementos tanto de origen externo como interno. Particularmente, el contexto internacional se caracterizó por la dinámica del proceso inflacionario internacional; la misma que, hacia la segunda mitad del año y tras una respuesta sincronizada de las autoridades monetarias, comenzó a tornarse heterogénea en razón al resultado particular de los esfuerzos monetarios iniciales. Al respecto se debe destacar que, si bien la orientación contractiva de política logró el objetivo de poner freno a los niveles históricamente altos de inflación, también mermó notoriamente la actividad económica; y, en consecuencia, tanto el nivel elevado de precios como el restrictivo acceso a financiamiento afectaron al bienestar y desarrollo de millones de personas, especialmente de los económicamente más vulnerables. En este marco, el entorno internacional de 2024 estaría caracterizado por la persistencia de factores de riesgo en línea con los efectos rezagados monetarios que continuarían influenciando una desaceleración de la actividad. A ellos se suman la tensión generada por los conflictos bélicos y la evolución de uno de los principales socios comerciales de nuestra economía, China, que presenta un horizonte aún no muy claro.

Por su parte, en la economía nacional se presentaron escenarios especulativos alrededor del mercado cambiario y modificaciones en el sistema financiero. Ante estos retos, con el fin de minimizar posibles repercusiones económicas, la actuación oportuna y flexible del BCB fue determinante para mantener la estabilidad económica y el garantizar la continuidad del proceso de la bolivianización. En el ámbito cambiario resalta la ampliación de mecanismos de dotación directa de divisas a la población. Por su parte, la ejecución de la política monetaria estuvo caracterizada por su ajuste de manera concordante con las necesidades de recursos de la economía, haciendo uso de su acervo de instrumentos convencionales y no convencionales y la implementación de otros.

La Autoridad Monetaria coadyuvó a alcanzar cifras notables en 2023. El crecimiento económico se registró en torno a 2,3% con datos al tercer trimestre de 2023; mientras que, la inflación cerró la gestión en 2,12%, posicionándose como una de las más bajas en la región y el mundo en uno de los contextos de inflación internacional más complejos en el último decenio. Adicionalmente, la evolución del ámbito financiero nacional también destacó con la recuperación de los principales indicadores de intermediación en el sistema, luego que se otorgase solución al escenario ocasionado por el mal manejo interno de una de las principales entidades de intermediación financiera del país.

En cuanto al sector externo, resaltó el rol de las Reservas Internacionales Netas (RIN) y las medidas llevadas a cabo para su fortalecimiento, que lograron estabilizarlas desde septiembre de 2023 pese al contexto externo e interno desfavorable, coadyuvando a la estabilidad macroeconómica y a mantener un crecimiento económico positivo. Los niveles de remesas familiares, así como de las exportaciones realizadas continuaron presentando niveles importantes, coadyuvando en la dotación de recursos a la economía. A su vez, la deuda

externa respecto al PIB se mantuvo en niveles bajos y sostenibles. En este marco, la coordinación realizada entre el Órgano Ejecutivo y el BCB a través del Programa Fiscal Financiero 2023 fue determinante para el logro de los resultados obtenidos.

Ante estos resultados y en línea con su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país, queda destacar que el BCB ratifica el compromiso de continuar coadyuvando con la recuperación de la actividad económica, garantizando la estabilidad de precios y superando la adversidad del entorno macroeconómico interno y externo.

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

La Paz, enero de 2024

Resumen Ejecutivo

Luego de un primer semestre caracterizado por el ajuste sincronizado de la respuesta monetaria internacional ante las presiones inflacionarias, las diferencias en la aplicación de la política monetaria se evidenciaron en el segundo semestre de 2023. La FED y el Banco Central Europeo disminuyeron el ritmo de incrementos de sus tasas, aunque las mantuvieron elevadas hasta finales de gestión. A su vez, China optó por el relajamiento de su política monetaria, con el objetivo de estimular su crecimiento que no despega desde la pandemia. Por su parte, las economías de la región continuaron con las reducciones a sus tasas de política monetaria. A pesar de estas diferencias y de manera generalizada, la inflación se redujo, aunque la mayoría de las economías no alcanzaron sus metas, las políticas aplicadas para frenar la inflación generaron una ralentización de sus economías.

En línea con las expectativas de recesión, la actividad económica, especialmente la manufacturera, tendió a desacelerarse, siendo compensada positivamente por el sector de servicios en las principales economías avanzadas. En la región, el desempeño económico también fue reducido, presentándose inclusive tasas negativas en algunos países. A pesar de los bajos niveles de crecimiento, los temores del mercado por una recesión no lograron materializarse, siendo el mercado laboral uno de los factores que sustentó la demanda agregada con la permanente creación de empleos.

Por otra parte, los mercados financieros reaccionaron a las decisiones de política monetaria con la canalización de recursos al dólar estadounidense, atraídos por los elevados rendimientos de los bonos del Tesoro, generando la revalorización de dicha moneda especialmente durante la primera mitad del año. En el segundo semestre de la gestión, se evidenció la normalización de los mercados, aunque el valor de la divisa estadounidense permaneció elevado.

En consecuencia, el desempeño de variables del sector externo de Bolivia, al tercer trimestre de 2023, registró un reducido déficit en Cuenta Corriente de 1% del PIB. Este resultado es principalmente explicado por el saldo negativo de Servicios y del Ingreso Primario. No obstante, el Ingreso Secundario y la Cuenta de Bienes fueron superavitarias. Estos últimos resultados se explican por el nivel de remesas familiares recibidas y a que las exportaciones superaron a las importaciones. Finalmente, la Cuenta Financiera registró un saldo de -4,6% del PIB, explicado por el aumento de pasivos en la Cuenta Otra Inversión y el uso de Activos de Reserva.

En este contexto de cambios presentados en el panorama económico y, particularmente del sector financiero, se demandó la respuesta oportuna del BCB y la adecuación de medidas de política monetaria. En un primer escenario, destacaron las acciones específicas emprendidas por el Ente Emisor para salvaguardar el buen funcionamiento del Sistema Financiero. Aquello en el marco del proceso de solución del ex Banco FASSIL. Adicionalmente y posterior a ello, los esfuerzos monetarios se concentraron recuperar espacios de política monetaria y de esta forma minimizar el posible impacto sobre la inflación y el mercado cambiario. Las medidas se ejecutaron a través de instrumentos convencionales y no convencionales, que continuaron siendo el principal referente de política monetaria. Por otro lado, y como respuesta a la volatilidad de monedas de socios comerciales y el fenómeno de especulación cambiaria ocurrido durante la gestión, la reacción del Ente Emisor consistió en la implementación de diferentes mecanismos para dotar de divisas directamente a la población y fortalecer el flujo de recursos al Sistema Financiero, garantizando su estabilidad y limitando la ampliación de la especulación. El resultado de estas acciones se visibilizó en la certidumbre otorgada a la población y una reducción gradual de la demanda de moneda extranjera en el país.

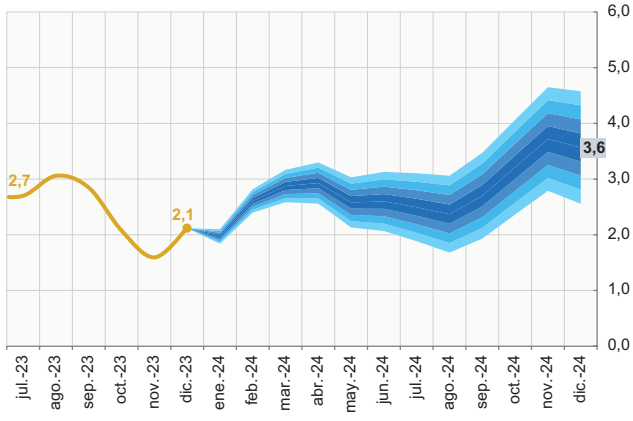
A pesar del complejo entorno internacional y un contexto interno adverso, la economía nacional presentó una inflación estable y crecimiento positivo, manteniendo la subvención a los combustibles y a los principales alimentos. A lo largo del año, la inflación exhibió un comportamiento estable y controlado, debido a la continuidad de las medidas implementadas desde gestiones anteriores y nuevas medidas, acordes al contexto. Mientras que, el crecimiento positivo del Producto Interno Bruto (PIB) estuvo impulsado principalmente por el desempeño favorable en las actividades de servicios y factores vinculados a la demanda interna.

En cuanto a las perspectivas para 2024, en el contexto internacional se espera que el proceso inflacionario continúe disminuyendo, tal que, la tendencia sería convergente hacia las respectivas metas de inflación de los países. Por consecuencia, sus decisiones de política podrían plasmarse en un recorte de sus tasas de referencia, con el fin de motivar el crecimiento económico rezagado.

Para Bolivia, en la gestión 2024 se espera un crecimiento del PIB de 3,7% en consideración a que la demanda interna estará impulsada por una significativa inversión pública programada y el inicio de operaciones de importantes plantas industriales. En cuanto a la inflación, se prevé que esta se sitúe en 3,6%, cifra que está acorde con el desempeño de la actividad económica prevista, tanto externa como interna.

Las políticas monetaria y cambiaria, llevadas a cabo desde el Ente Emisor, seguirán conduciéndose bajo lineamientos que beneficien y coadyuven a la continuidad del proceso de recuperación de la actividad económica nacional. En este marco, el BCB, acorde a sus competencias, seguirá actuando a favor de conservar niveles bajos y controlados de inflación. Asimismo, constantemente se hará seguimiento a los riesgos internos y externos que podrían afectar la trayectoria esperada de la inflación. En ese sentido, el Ente Emisor reafirma su compromiso de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Inflación Observada y proyectada
(En porcentaje)



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

Executive Summary

The first half of 2023 was characterized by a synchronized adjustment of the international monetary response to the inflationary pressures, afterwards differences in monetary policy implementation emerged. During the second half, the Fed and the European Central Bank slowed down the pace of increases in their interest rates which were kept at high levels until the end of the year. China, in turn, opted for easing its monetary policy with the aim of stimulating its growth which wouldn't fully recover after the pandemic. The economies of the region continued to reduce their monetary policy rates. Despite these differences, the global inflation declined, although most economies failed to meet their targets and the policies applied to curb inflation led to a slowdown in their economies.

In line with recession expectations, the economic activity, especially manufacturing, tended to slow down, being partially offset by the services sector strength in the major advanced economies. Economic performance in the region also declined registering negative growth rates in some countries. Despite low growth levels, market fears of a recession failed to materialize, the job creation in the labor market was one of the main factors supporting aggregate demand.

On the other hand, financial markets reacted to monetary policy decisions by channeling resources to the US dollar, in effect international investors were attracted by high US Treasury bond yields generating the currency's revaluation especially during the first half of the year. In the second half of the year, market normalization was evident, although the value of the US currency remained high.

In the third quarter of 2023 and in this external context, the performance of Bolivia's external sector variables recorded a lesser Current Account deficit of 1% of GDP. This result is mainly explained by the negative balance of Services and Primary Income. However, the Secondary Income and the Goods Account were surplus. These last results are explained by the level of household remittances received and by the fact that exports surpassed imports. Finally, the Financial Account registered a balance of -4.6% of GDP explained by the increase in liabilities in the Other Investment Account and the use of Reserve Assets.

This economic scenario and specifically the one configured by the financial sector called for a timely response from the BCB in the form of adequate monetary policy measures. In a first case, specific actions executed by the Central Bank were needed to safeguard the smooth functioning of the financial system. All this within the framework of the settlement process of the ex FASSIL Bank. In a second instance, monetary efforts were aimed to recover monetary policy spaces and thus minimizing the potential impact of the quantity of money on inflation and the exchange market. The measures were implemented through conventional and non-conventional instruments, which continued to be the main devices of monetary policy. On the other hand, and in response to the volatility of currencies of trading partners and the phenomenon of currency speculation occurred during the year, the reaction of the Monetary Authority consisted in the implementation of different mechanisms to provide currency directly to the population and strengthen the flow of foreign resources to the financial system, ensuring its stability and limiting the expansion of speculation. The result of these actions was reflected in the certainty given to the population and a gradual reduction in demand for foreign currency in the country.

Despite the complex international environment and the adverse domestic context, the national economy showed stable inflation and positive growth, maintaining subsidies to fuels and key food goods. Throughout the year, inflation showed a stable

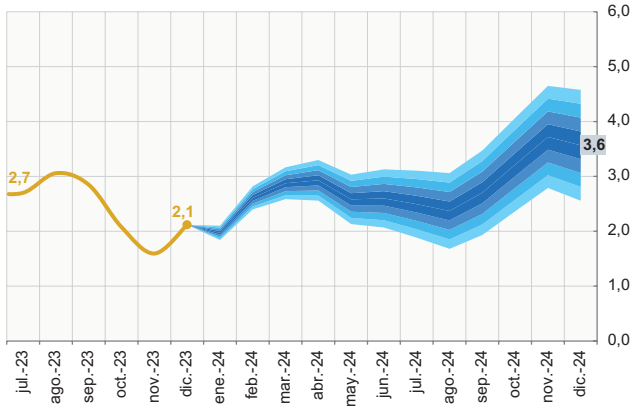
and controlled behavior, owing to the continuity of measures implemented from previous years and new measures, in line with the observed context. Meanwhile, positive growth in Gross Domestic Product (GDP) was driven mainly by favorable performance in services activities and factors linked to domestic demand.

With regard to the outlook for 2024, in the international context, the inflationary process is expected to continue to decline, so that the trend would converge towards the respective inflation targets of the countries. Consequently, their policy decisions are to be in line with the reduction of their reference rates, in order to motivate the observed sluggish economic growth.

For Bolivia, GDP growth in 2024 is expected to be 3.7%, considering that domestic demand will be driven by the public investment impulse and the start-up of major industrial plants. As far as inflation, it is forecast to be around 3.6%, which is consistent with the performance of the expected external and internal economic activity.

Monetary and exchange rate policies executed by the Central Bank will continue to benefit and contribute the continuity of the process of recovery of the national economic activity. In this context, the BCB, in accordance with its competences, will continue to work towards maintaining low and controlled levels of inflation. Internal and external risks that may affect the expected inflation trajectory will also be monitored continuously. In this regard, the Central Bank reaffirms its commitment to maintain the stability of the domestic purchasing power of the national currency in order to contribute the economic and social development of the country.

Observed and projected inflation
(In percentage)



Source: Central Bank of Bolivia
Notes: The graph includes confidence intervals around the central scenario.

Wakiskir Juk'acha

Aka nayrïr tirsu maranx qullqi jilxattaw amtanak chhiju chhiju sarnaqipanx aka anqa marka qullqi apnaqawirjamaw uñjawayata, aka payïr 2023 tirsu maranx kunjamtix aka qullqi apnaqawinakatx amtasiwaykix, ukax qhanstawayiwa, uñjasiwayiwa. Aka FED ukhamarak Banco Central Europea uksankirinakax qullqi jilxattawinakapx minuswaqtawayapxiwa, ukhamipanx mara tukuskamaw pachpankawayi. Ukapachparak China markax pachpankawayakirakiwa, ukhamat jilxattawinakap uñjañataki, aka China markan qullqi jilxattawipax janiw Covid 19 usupachatpach jilxattawaykiti. Taqi uka qullqi apnaqawinak ukhamikipanxa, qullqi jilxattawix juk'antawayiwa, markanakax janiw amtanakaparjam phuqhawayapkiti, uka qullqi jilxattayañ jan utjañapat amuyux janiw markanakan qullq walj utjayawaykiti, k'acharstayawayiwa.

Uka qullqi jiltawi jan utjatap lurawinakarjamax, aka amparanakampluririnakawjuk'ampispisiqtawayi,janiw jiltawayapkiti, maysatxa uka yanapirin irnaqirinakan irnaqawinakapampiw ukax phuqhachasiwayi, uksankirinakaw jilpach qullqichawayapxi. Aka jak'a markanakanxa qullqichawix janiw jiltawaykarakikiti, yaqhip markanakanx pisirstawinakaw uñstawayi. Ukham jan jiltawinak utjipansa, axsarañax utjawayiwa, ukhamipansa janiw chiqarstawaykiti, ukatakixa irnaqawinakaw utjawayi ukhamarak juk'ampiw kunayman lurañanakax uñstayawayata.

Maysatxa, uka qullqichaw qhatunakaxa, aka qullqi apnaqawinakanx dólar ch'uxña qullqirjamaw marka yänakax aljasiwayi, ukax uka Tesoro waxt'awinakarjamaw ukan suma qullqichawayataparjamaw uñjasiwayi, ukhamat uka ch'uxña qullqix juk'ampis chika tirsu markamax q'ayachatatapata. Payïr tirsunxa, taqi qhatunakax khuskhanjam sartawayxi, ukhamarus uka istarus unirun qullqipax pachp chaninikiw qhiparawayi.

Ukhamipanxa, aka Bolivia anqa markankirinakaxa, kimsïr kimsa phaxsinxa aka 2023 maratxa, PIB ukan qullqi imatrjamaxa 1% sapa patakat utjawayi. Ukax uka irnaqawinakan nayrïr qullqachawipjamax minuswaqtawayiwa, ukatwa juk'aqti. Maysatxa, payïr qullqichasiwikis ukamp Utjirinakan qullqichawiparjamaw ukampix superavitarias ukhamawa, qullqix jilaw mantani, juk'ampikirakiw alasita. Taqi akanakaxa, kunjamtix anqa markat apayanit qullqinakax jakthapisiwayki ukarjamawa, ukhamarak yänak anqa markanakar aljañax jilxattawayiwa anqa markat alatanak sipanxa. Tukuyaruxa, Cuenta Finaciera ukax -4,6% sapa patakat PIB ukanx qhipartawayi, ukhamarak qullqi mistsuwinakax uka Cuenta Otra Inversión ukhamarak Activos de Reserva ukanx jilxattawayiwa.

Ukham aka qullqituqit uñjatipanxa, juk'ampis aka qullqichawi tuqinakatxa, BCB ukax askinjamaw pachaparuñakipawayi, jaysawayaraki, ukhamarak taqi uka uñjatanakarjamaw marka qullqix apnaqawayata. Nayr nayririxa, Ente Emisor ukaw askinjam lurawayi ukhamat Sistema Financiero ukax sarantañapataki. Ukax khaya Banco FASSIL qullqi utakis askichatax uka askichatarjama. Ukhamarak ukat qhiparuxa, kawkintix qullqix utjki uka amtanakarjamaw amuy uchawayapxi, ukhamat uka qullqi minuswaqtawis ukhamarak qullqisas chaniniñapatak jan jiltañapataki. Ukatakix nayra uñt'at lurawinak ukhamarak jichha uñsta lurawinakampiw uñakipawayata, ukax amtanakarjam phuqhaniwayatawa. Maysatxa uka qullqi mayjt'awirjama uka qullqi apnaqirinakanxa, ukhamarak uka ch'uxña qullqi jilxattawi amuyunakarjamaw jaysasiniwayi, Ente Emisor ukax kunayman amtanakampiw sartaniwayi, ukhamat markachirir chiqaq qullqi churañampi, ukhamarak uka Sistema Financiero ukax ch'amañchatañapataki, ukhamat jan khitis uka ch'uxña qullqx jilxattayaskañapatakiw uñjaniwayata. Taqi akanakax markachirimp chiqaq irnaqasiniwayi, ukhamarak anqa qullqix juk'aqtayasiwayiwa.

Anqa markanakan axsarayatanakaparjama ukhamarak marka pachpax jan walt'awinak utjatapatsa, aka qullqi jilxattawi ukax

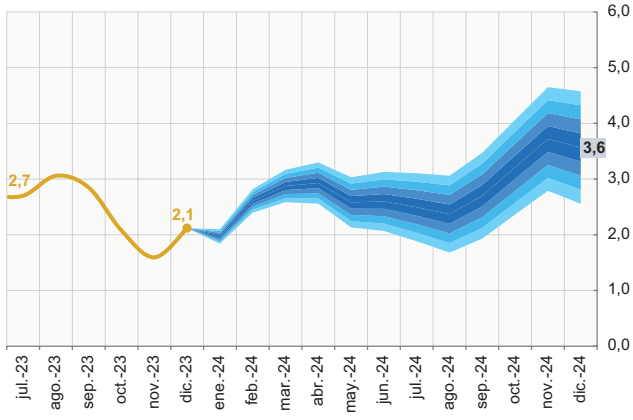
pachpankawayakiwa, ukhamarak aski jiltawiw utjawayi, ukatakix awtu sartayir khusu umanakax istarutpach mä chikatax payllatakiskiwa, ukhamarak manq'añanakas pachpankawayakiwa. Mara phuqhpachanxa, qullqi jilxattawix pachpankakipuniwa, ukhamarak jak'at uñjatawa, taqi akanakax nayra maranakatpach amtanakaskiwa, ukhamarak jichha amtanakaptayatawa. Sapa Jaqirjam Qullqi jilxattawi jan ukax Producto Interno Bruto (PIB) uka chaniñchax juk'ampis irnaqawinaktuqiw walpun ch'amañchasiwayi, ukhamarak marka pachpan utjataparjama.

Aka 2024 marar uñtkasaxa, aka anqa markanakan qullqin chanip juk'aqtaxa, juk'arstañapaw ukaw suyt'ataski, ukhamipanxa, uka juk'arstanakax yaqha markanakanx mayachthapisiñapawa. Ukatwa, uka amtanakapax uka qullqichaw chimpunaka jan ukast aka tasas de referencia jiskis uka khuchhuqtanakaruw sarxaruspa, ukhamat uka qhiparstat qullqichawinakax aksat uksat ch'amañchasiñapataki.

Qullasuyu markatakixa, aka 2024 maranx PIB ukax 3,7% ukhaw sapa patakat jilañapa, ukaw amtataski, ukatakixa aka marka pachpan walja qullqinakaw irtatäni, ukhamaraki kawkniri imprisanakatix istarunki ukanakax qullqimpix sartayatakiskaniwa. Ukat uka qullqi juk'arstawix jan ukax uka inflacionax 3,6% ukhakiniw sapa patakatx sasaw uñtataski, uka chaniñchax aka marka qullqichawirjam ukhamarak anqa markanakan qullqichawinakaparjam uñtat amuyt'atawa.

Qullqi apnaqaw amtanakamp ukhamarak mayjt'awinakampixa, kawkniritix aka Ente Emisor ukhatpach apnaqataki, taqi ukanakax aka qullqi utjayawir ch'amañchkaspan ukhamarak yanapkaspan uka thakhir aka markanx sarxaruyataniwa. Ukhamipanwa, BCB ukhatpachx qullqix pachpakiskaspan ukhamar uñakipat amtataniwa. Ukhamaraki, aka marka pachpans jan ukax anqat jutirinakas uñakipataniwa, jan qullqix mayjt'añapataki. Ukatwa, aka Ente Emisor ukax pachpakiskaniw taqi kunas sasin wakichasipki, ukhamat wuliwyan qullqix jan mayjt'añapataki, ukhamarak ch'amaniñapataki.

Qullqi mayjt'aw uñakipañ ukhamarak amtata
(Sapa patakata)



Kawkhatasa: BCB
Qhanañcha: Aka jamuqax kunjamakaspatix qullqi mayjt'awix uka chikañchjatarmax ukaniwa

Pisi Rimaykunapi

Ñawpaqkaq suqta killakunapi, jawaniq suyukunapaq qulqin chaninkuna qulqinchista uraykuchiyta munarqanku, chhikapas khuskallantam chiqampijina chayman kutichinchis. Qulqinchis apaykachanapaq yuwaykunata ñawpaqman puriykuchinchis chayqa kay 2023 watamanta qhipakaq suqta killakunapim sumaqpachata riqsichikumun. FED jinataq Europa chhikamanta Banco Central qulqi pakanan wasipaq, qulqi mañarisqanmanta puquyninkunataqa pisiyachirqankum, chaywampas ñaqa wata tukuchaykamam chayqa sumaqta mana yachakurqanchu. Kikillantaq China suyuqa qulqin apaykachanamantaqa khuskalla karichkarqan, ajinamantam imachus pandemia kachkarqan chhikamantapacha mana wicharinchu. Ajina kaqtinqa, qaylla suyukunapiqa qulqinkupaq puquyninkunata pisiyachinapaq yuwayninkunata khuskallamanjina puririchirqanku. Ajina kachkaqtimpas, tukuyniqkunamantam imaymana kaqkunapaq chaninqa uj chhikanta pisiyarin, chaywampas qulqi puquykunakaqqa manam suyasqanchismajinata wicharirqanchu, kaqkunapaq chaninkuna mana wicharinampaq yuwaykunata churasqankum puquyninkunata mana sumaqta wiñarichinchu.

Qulqi pisiyaykuna riqsikumuqtimpas, makiwan ruwaykunam astawan pisiyaykunku, chaytaq allimpachapijinam imachus jawyaykuna kachkan chayniqmanta puquchisqankunaqa. Qaylla suyukunapiqa, qulqi puquchiykunaqa pisiyachisqallataqmi kachkarqan, wakin suyukunapiqa kayqa mana allinmanjinam sut'inchakurqan. Puquyninchiskunapi uj chhikan wiñariylla kasqanraykutaq, ima qulqi pisiyaychus ancha mañchasqa karqan chayqa manam ajinatachu ruwakurqan, kaytaq llank'aykuna kasqanraykum ajinata khuskalla kachkan.

Wajniqmantaqa, qulqi qhatuniqkunapiqa imayna qulqinchista apaykachakunanchis yuwaykunamantaqa dólar q'umir qulqita kicharinankupaq jayniwarqanchis, chaytaq pakasqa qulqinchispaq puquyninkunapaq allimpi wiñarisqanrayku, ajinamanta ñawpaqkaq suqta killakunapiqa, qulqinchis astawan chaniyuq kapurqan. Qhipakaq suqta killapiqa, dólar q'umir qulqipaq chanin irqatasqa kasqanraykupas, qulqi qhatu chawpikunapiqa, qulqinchisqa khuskallam allimpijina kakuchkarqan.

Ajina kaqtimpas, Bolivia suyuman wajniqmanta qhawarisqanchismanjinaqa, 2023 watamanta kimsakaq killakunapiqa, 1% chhikam PIB chaymanta pisiqachikun. Kayjina qhawariykunaqa, imachus Jaywaykunamanta jinataq Ñawpaqkaq Qulqi Waykunan chaykuna pisiyasqanrayku ajinata sut'inchakurqan. Ajina kachkaqtimpas, imachus Iskaykaq Qulqi Waykunan jinataq Kaqkunapaq Churanan chhikakunapaqqa qulqinku puchurachkarqanmi. Kay qhipakaq sut'inchakiykunaqa, imachus jayk'a qulqi jawaniqpi llank'aq masinchiskuna apachimuwanchis, chaykunawanmi ajinaqa, chaypitaq ima kaqkunatachus jawaniqman apachinchis chaykunapaq apamusqanchismanta niqtimas astawan achkha kasqanraykum ajinaqa. Chhikataq, PIB chaymantaqa -4.6% chhika qulqinchis puchurisqan riqsichikumun, chaytaq manunchiskuna junt'asqanchispi jinataq qulqi pakakusqanchista uqharisqanchispim ajinaqa.

Ajina kachkaqtinmi, kay qulqi apaykachananiqpi tukuyniqman kuyuykachasqanrayku, BCB chayniqpiqa qulqinchis paq chanin allimpijina kanampaq ushqhayllata yuwaykunata tiyaykuchirqanchis. Ñawpaqkaqtaqa, maymantachus qulqi qokuchkan chay chhikakunamantam qulqi apaykachana chhikakuna allimpijina kanankupaq sumaq ruwaykunawan kutichikurqan. Chaytaq imaynatachus Banco Fassil chaypaq mana allinman chayasqanta allich'anchis, chaymanjinam ajina ruakurqan. Chayman yaparisqan jinataq qhipakaqmanqa, qulqinchispaq chanin mana uraykunampaqqa mayk'aq kallpachakuykunam

ruwakurqan. Chay yuwaykunataq imaymana allinkaq jinataq wakikuchkaq ruwaykunawanmi qulqi apaykachanapaq yuwaykunata uqharikun. Ajina kaqtimpas, mayqinkunachus qulqi rantikipaqkuna jinataq llullawan qulqi irqatachiqkunaqa kay watapiqa maytapuni uqharikurqanku, chayraykutaq may chhikamantachus qulqi jaywana kachkan chay chhikamantapacham kikin llaqta runakunaman wajniq qulqikunata chhalaqanku, ajinamantam chay llulla qulqi irqatachuqkunata jup'ayachinchis. Ajina ruwasqakunataq llaqta masikunapaq jaynisqankupim riqsikurqan, jinallataq jawaniq qulqi mana munakupusqanraykutaq chay sut'inchakupurqan.

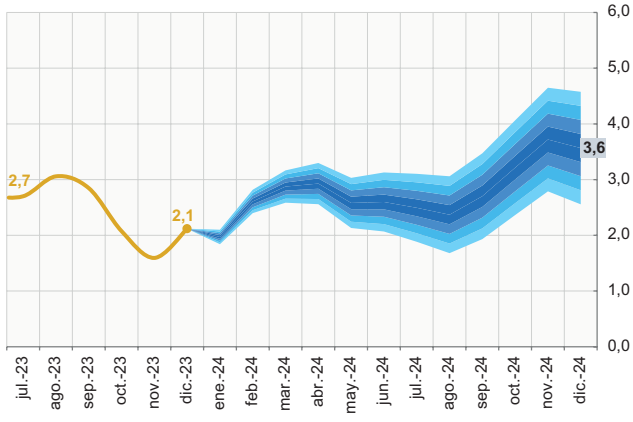
Jawaniq suyuniqkunapi jinataq kay ukhuniq suyunchispi uj chhikan mana allinkuna kachkarqan chaywampas, qulqinchisqa allimpijinam pisiyaykuna kananta tiyaykuchirqan, jinallataq qulqinchispaq wiñarisqampas khuskallam kakuchkarqan, ajinamantam awtukuna puriykachanankupaq kaqkunatapas mikhuykunata jawaniqmanta rantisqanchispas khuskalla kakuchkarqan. Tukuy watampipacham imakuna irqatasqa kasqampas khuskamanjina purirykukuchkarqan, chaytaq ñawpaq watakunapi imayna yuwaykunatachus ñawpaqman puririchirqanchis chayraykum ajina karkarqan. Ajina kachkaqtimpas Producto Interno Bruto (PIB) chayqa imachus jaywaykuna kachkan jinataq imaynatachus chay jaywaykuna munakusqanraykum chayniqmanta astawan qulqi puquy wiñarisqan riqsikumurqan.

Imaynataq 2024 watapaq kanqa chaykaqmantaqa, jawaniq suyukunapiqa imaymana kaqkunapaq irqatasqanqa chhikamanta chhikan pisiyakuchkallanqam, chaytaq wakin suyukunapi imayna kanantachus yuwawakunku chayman lip'isqam kanqa. Chaytaq, imaynatachus qulqi apaykachanapaq yuwaykunata chaninkunajawapi pisiyachiyta munanqaku, chayraykum qulqi puquy pisiyasqanmanta wiñarinampaq yanapanqaku.

Kay Bolivia suyunchispaqqa BIP chaypaq 3,7% chhika wiñarinantam kay 2024 watapaq suyakun, chaytaq imaynatachus suyunchis ukhupi may ruwaykuna junt'anapaq qulqita churaykukuchkan chayraykum ajina kanman. Imaymana kaqkunapaq chanin irqatanankaqmantaqa 3,6% chhika wicharinanmi suyakuchkallantaq, chaytaq imaynachus imaymana qilqi puquchinapaq ruwaykuna kanampaq qhawachkanchis chayraykum ajina kanman.

Qulqi quna chhikamanta imaynatachus qulpinchispaq chanin apaykachana yuwaykunata ñawpaqman puriykuchichkarqanchis chayqa, kikillanmi imaymana qulqi puquchiy ruwaykunaman yanapakuchkanqa. Chaypim kay BCB chayqa kamachiyniqta ruwanampaq churasqa kachkan chaymaniina kaqkunapaq chaninkuna mana irqatanampaq sumaqta qhawachkanqa. Kikillantaq, ima mana allinkunachus kay suyunchis ukhumanta manachayqa jawaniqmantapas chaninkuna irqatasqa kananta ruwankuman chaytaqa sumaqpachatam qhawqasikunqa. Chayraykum Qulqi Quna kachkan chay chhikamantapacha kaqkunapaq chaninkuna khuskhalla kachkanampaq jinataq qulqinchispaq chanin mana uraykunampaq ruwanaman churakunqaku, ajinamantam llaqtanchisqa qulqiniqmanta jinataq runakunaq kawsayninmanta wiñarisunchis.

Kaqkunapaq irqatana jinataq imaynachus kanqa
(Sapa pachajmanta ujkaqnin)



Fuente: BCB
Qilqarisun: Kay siq'iyqa ajina kananqa chaypiniqman qhawarisqapim yachakun.

Atüri Ejecutivo Regua

Oaja yave tendonde ova yasɨ reta oyee sava jaeko mbae oyapɨkua jaeko mbae mboyevɨ korepoti opaetei vae rupi jaeko kia reta jovake va oyeupi vako, jaeko oyoavɨ va oiporu va reta jaeko político reta corepotiregua va reta oyeesa vi mokoi ova yasɨ reta 2023. Jaeko FED jare Banco central Europapegua omboguey̨ɨ mbae repɨ oyeupiva jaeko mbae repɨ, erei viña jekuaño guɨreko tei mbae reɨ ɨvate rupi jaeko opa arasɨpe. Jaeviñatu China oyapo vi mbaeroɨja ramivi vare korepoti regua jae imbae reva, jaeko omae vi ani vaera oyeupivi irugui jaeko mbae rasɨ guive. Rei gatu omae va, korepoti jaeko jokotɨgua va jekuaño oyovake oguey̨ɨ jaeko mbae mboguey̨ɨ política korepoti regua. Erei gatu kua reta oyoavɨ oiva opaetei va rupi, jaeko mbae mboyeupi oguey̨ɨ, erei viña geta vareta korepoti regua va mbaetɨ oupi omaeva re, jaeko política oyeapova ipuere vaera oyopia mbae repɨ oyapo mopeti mbae mopetiramiño va jaeko korepoti regua va.

Jae isɨmbiva rami omae ipɨakañɨ rami oyapo omboativa re, jae mbaravɨkɨ korepoti regua, jaeko mbae ipope oyeapova re, omoata ombombɨtu rami, oñeme tei supe ikaviyaete va jaeko mbae oyapo vare jae korepoti oyapo reta va ojo tendondeva re,jaeko mbae renda oiape jaeko mbaravɨkɨ ko oyeapoape korepoti regua, jare vi oguey̨ɨ, oñerekuave jae etei mbae yeupi ikavi mbae va mbaetɨ opaetei teta rupi. Erei viña mbae ivɨkotɨ oyeupi va, mbae kɨyea omae me va reta rupi mopeti mbae mboatɨ mbaetɨ ipuere oyeapova, jae etei mbae imea tei jaeko mbae ome va jae guɨrokiri oiporu va reta pe omoiru jae ko oyavo oiko va oyapo mbaravɨkɨ va.

Erei iru rupi, mbae imea reta korepoti iya reta oñemopua jaeko iru reta jeko re jaeko política reta korepoti regua ipuereta omboaja supe reta mbae korepoti dólar estadounidense vi, omoata mbae oyeupi vare omo+vata rami bonos imbaeko Tesoro va,oyapova mbae omopua ye va jaeko korepoti regua jaeko ñamae tendonde mbte tendonde metei arasape. Jae vi mokoi ova yasi reta jaeko arayasɨ pe, oñevae mbae kiri rami vae jaeko mbae ome va reta rupi, erei gatu viña mbae jepɨ divisa estadounidense jokopeño oi viña oyeupi rami.

Jaeko mbae mboepɨ ikavi mbae va, mbae iyapoa reta opa mbae yoavɨ reta mbae iyɨvɨte pegua Borivia pegua, jaeko mboapia yasɨ reta 2023 pegua, oikuatia metei oguey̨ɨ rami va mbae ikavi mbae rami jaeko mbae oupi reta mbae pɨpe va cuenta corriente jeiva jaeko 1% jaeko PIB. Jae oyeesava jaevi jare jae etei va oikua uka jaeko mbae ijovara va re ikavi mbae va ko jaeko mbae oyapo va re jare vi oike vare mbae oiporuta va reta. Mbaetɨ opareve mbae oike va reta jaɨkuegua va jare mbae guɨnoi va reta re oyeesa ikaviño va. Jaevi kua taɨkue rupi oyeesa va oyeapo jaeko ijɨmbi rupi oyovake familias reta oipɨ va jaevi ombondo va oñokuai ogua va gui. Iyapɨ ete pe, jaeko mbae iñovatua reta korepoti regua va oikuatia mopeti ijovara va 4,6%jaeko PIB, ombombeu mbae oyeupi va re jaeko mbae guinoi va re mbaeñovatuape va iru mbae mboepɨ oyeñovatu mbae kua tia rɨru va oñovatu rami va.

Kuape jaeko teko reta oyeesava oyembokambio teko reta korepoti regua, jaeko korepoti iya reta, oyo mondo omboyev+vaera jarea va BCB jare oyopɨ kavi yaeva teko reta política korepoti regua. Erei mopeti teko oyeesa va, oesauka teko reta oikua uka reve oyeapova jaeko Ente Omboajava jaeko oepɨ vaera jaeko ikavigue mbae repɨmbae iyapoa guiva omeva gui. Jae reta mboromboete ndie oyapo oipoano vaera jaeko Banco je guiva Banco FASSIL. Jekua avei jare oikojeva jae reta, mbaravɨkɨ korepoti regua oñemomopeti oipɨ ye vaera jae jeko políticakorepoti regua jukurai ta omomisijaeko ipiereta mbae oesaɨuka va jaeko mbaeregua iyeupi va jare vi mbae imee oyembokambiota. Mbaravɨkɨ oyeapo va jaeko mbaenduga oñemongueta va reta jare mbaetɨ oyembogueta va reta, jekuaño omboɨpɨ reta jae reta tentonde mbae omae reta jeje va rami política korepoti regua. Jaeko iru rupi, jare mbaemboyevɨ jaeko mbae oveve rami korepoti geta vareta omaeemeva reta

jare vi mbae pɨsɨiva reta rami jaeko ombojopa rami ombokambiota oaja va arasɨ oasava pe, jaeko kerai omae jeje va Ente omboajava pe omborɨ ta ipuere vaera oñonokavi oipot gue ipuere vaera omee divisa jarea opaetei va pe jare omom+rata vaera omboaja vaer a mbaravɨkɨ mbae iyapoa reta pe,korepoti iya reta pe, ombombeu ye guɨnoi vaera ikɨye mbae reve guɨreko vare jare vi gara iyapɨ va jaeko omoiru vaera jaeko mbae jepɨ reta. Jaeko mbae mboyevɨ kua teko reta re oyeesa jaeko opaño mbae reta rupi oñeme teta retape jara vi mopeti mbae igueyɨ jaeko mbae oiporu va reta pe korepoti Extranjera jaeko iru tata pe.

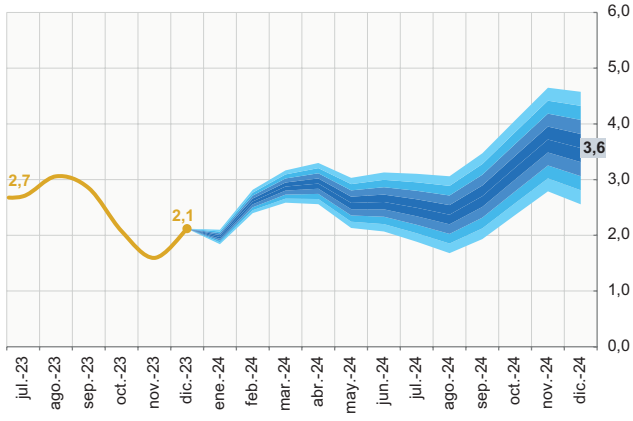
Erei gatu kua reta oyeesava iyɨvɨri opaetei rupi jare vi mopeti oajava iyɨvɨri jovaiso rami, korepoti regua kuapegua omee mopeti mbayeupi oiva, jare okua kua va ikavigue va, guɨrokiri guɨnoi rami mbaeyeupi kareton iruera va reta iyɨgua jare vi jaeko icaviete va tembiu regua. Jaeko ɨma arasa pegua, jaeko mbae yeupi oajaete oyeupi kerai jeko reta kerai oi va, jaeko mbae jekopegua oñeme supe vare jaeko oñemae jeje oñeñono va jaeko aarasa oasa vare gua jare ipɨau teko reta vi, kerai oyepɨta va regua. Erei gatu, okua kua ikavi yae va mbae oyavo reta kua japɨpepe va (PIB) jaeko omoaña rami jaeko teko oyavo vare ikavigueva jaeko mbaravɨkɨ jare mbae oyekua omborɨ iru va jaeko ioporu supeva re.

Erei kua teko mbaeregua teko retavi jaeko 2024, jaeko teko opaete rupi oñearo va ipuere oyeapo va mbae iyeupi ipuere ogueyɨ ojo oiko, jaeko, ipuere ojo oiko oyovake rami jaeko omboaɨkuere rami oñono va iyeɨupe jaeko teta reta rupi. Jaeko mbaembepɨ, jae reta oyapova re jaeko política ipuereta oyemboya vi mopeti mbae yayas+a rami jaeko mbae yeupi jaeko omae jeje rami, jaeko iyapɨ reve jare omaata gatu rami okua kua vaera korepoti guaju.

Borivia peguara, arasa reta 2024 oñearo oiva mopeti okua kua va gui PIB de 3,7% jaeko oñemaeta jeje va jaeko mbae oipru va iyɨvɨte peño va ipuereta omoaña mopeti ikaviguere va oyembongata tavare opaetei vape oyembguapɨjare iyɨpɨkerai oyeapo vaera jaeko ikavi yeate va jaeko mbae iyapo reta. Jaeko mbaeyeupi, oñemee kua oyeapo vaera jaeko 3,6%jaeko oyepɨtava re jaeko oñemae oyeapo vaera mbaravɨkɨ korepotin regua oi vaera vi, jaeko ikatupe jare japɨpepe.

Política korepoti regua jare oipɨepɨta va, oyereraja jaeko Ente omboajava , oaɨkue muñata guɨrajata kerupi va jaeko ijɨmbiva rupi ipuere vaera oyapo ikavigue va jare omborɨ reve jaeko omae reve oiko jeje jaeko mbaravɨkɨ re omopua ye vaera opaete mbaravɨkɨ korepoti regua va opaetei rupi va. Kua teko yemboetea rami, jae BCB, oyapo miari kerai oparavɨkɨ tava iru reta ndie, jekua avei oyapota ikavi va ipuere vaera oñeñovatu oyova kereve ivɨkotɨ opareve ikavi rami jaeko mbae yeupi reta gui. Jukuraiño vi, ara ñavo pe oñemaeta jeje jaeko mbae oajata va regua japɨpepe va jare vi ikatu kotɨva ipuereta omoipɨchɨi jaeko ou oiko va jaeko mbae yeupi. Kuako oñemae oiko va, Ente omboajava imiari ye ipuereta va oyapo jokua oñemomete va jaeko oyapɨ rami kiri oi rami ipuere ta guɨnoi va re ikavigueva jaeko teko iyɨvete pe vare korepoti kua pegua re jare ipuereta oyapo mbae ikavigue va korepoti opaetei va pe.

Mbaeyeupi oñemae jeje va jaeko mbaravɨkɨ oyeapo va (Teko jaɨ jaɨ rupi)



Ombou va: BCB
Tesauka: Jae kua oesauka kuatia rupi va oyoeya yoeya va yarovia vaera oyap+ jaeko mb+te gui etei va

1. Entorno internacional y sector externo

Tras un primer semestre del año en el que destacó la continuidad del ajuste monetario iniciado en 2022, el segundo semestre de 2023 estuvo caracterizado por una política más heterogénea en las distintas economías del mundo ya que se dejó de elevar las tasas de política de manera sincrónica. En Estados Unidos y la Zona Euro desaceleraron el ritmo de ajuste en sus tasas de referencia en la primera mitad del año, aunque en el segundo semestre las mantuvieron en niveles elevados. China optó por reducir sus tasas monetarias con el propósito de estimular el crecimiento económico. Las economías de la región aplicaron mayor flexibilidad a su política monetaria reduciendo las tasas. En este escenario, la inflación global mostró una tendencia decreciente, aunque en varios casos se mantuvo alejada de sus metas de inflación, mientras que China incurrió en el riesgo de deflación. En consecuencia, el crecimiento de la actividad económica fue débil, sostenida en las economías avanzadas por el sector de servicios. Durante la gestión, la continuidad de la fortaleza del mercado laboral con la permanente creación de empleos destacó como factor de resiliencia y permitió sostener la demanda agregada, aunque al mismo tiempo, también creó ciertas presiones inflacionarias a través del incremento de salarios nominales. En la región, el crecimiento fue reducido inclusive con algunos datos negativos de tasas de crecimiento del producto. Los mercados financieros estuvieron atentos a las decisiones de las autoridades monetarias acerca de las tasas de interés. Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se elevaron notablemente pero luego tendieron a la normalización al cierre de la gestión.

Bajo este contexto externo desfavorable, al tercer trimestre de 2023, la Cuenta Corriente registró un déficit de 1,0% del PIB equivalente a $us457 millones explicado por el saldo negativo de Servicios y del Ingreso Primario. A su vez, este hecho fue contrarrestado por el superávit en el Ingreso Secundario gracias a las remesas familiares recibidas y la Cuenta de Bienes, en consecuencia, las exportaciones superaron las importaciones, por su parte, la Cuenta Financiera alcanzó un saldo de -4,6% del PIB. Al cierre de 2023, las RIN alcanzaron un saldo de $us1.709 millones, destacando este resultado porque se logró estabilizarlas desde septiembre de 2023, coadyuvando a la estabilidad macroeconómica y a mantener un crecimiento económico positivo, pese al contexto externo e interno desfavorable, marcado principalmente por la guerra entre Rusia y Ucrania, el conflicto en Medio Oriente, el alza de las tasas de interés internacionales, los fenómenos climáticos y la presión sobre el sistema financiero nacional, propiciada por el periodo de especulación suscitado sobre la moneda extranjera y la intervención de una de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) más importantes.

1.1 Política monetaria e inflación internacional

A diferencia de lo acontecido en el primer semestre de la gestión, la política monetaria de la segunda mitad del 2023 fue más heterogénea en las distintas economías del mundo. El segundo semestre de 2023 estuvo caracterizado por cierta suspensión del ritmo constante y casi sincrónico de elevación de tasas de interés en las distintas economías. Los efectos de la rigurosa aplicación de tasas de política monetaria, que tuvo lugar durante los momentos de mayor riesgo de inflación, lograron manifestarse presionando a los precios por una senda descendente. Si bien, los bancos centrales de las economías avanzadas hicieron pausas en la aplicación de mayores incrementos de tasas, ninguno optó por reducir, gradualmente, sus tasas de política. Cabe mencionar que Estados Unidos realizó el último incremento de su tasa en el mes de julio y a partir de entonces, hasta fin de gestión, no modificó este indicador. Por su parte, en la Zona Euro se incrementó en dos oportunidades las tasas monetarias durante la segunda mitad del año. No obstante, en los últimos cuatro meses se mantuvieron inalteradas debido a que se produjo una gradual reducción de precios, aunque todavía alejada de su meta de inflación (Gráfico 1.1).

Por su parte, China siguió una trayectoria opuesta en sus decisiones de política ya que optó por continuar con la flexibilización de sus tasas de política. El propósito de tal medida fue impulsar el crecimiento a través de la promoción del buen desempeño de variables tales como niveles de empleo adecuados, equilibrio en la balanza de pagos y estabilidad financiera, entre otras. Además de las tasas de referencia, la política monetaria de ese país estuvo caracterizada por una serie de medidas dirigidas a inyectar liquidez a la economía y dinamizar la actividad económica (Gráfico 1.2). Entre las principales resaltaron: recortes de la tasa de interés de la línea de crédito a mediano plazo; realización de repos inversos por importes significativos de liquidez a tasas de interés atractivas; reducción de las tasas de interés de las líneas de crédito permanentes del banco central y recorte del ratio de requerimiento de reservas. Asimismo, el gobierno chino implementó políticas económicas para fortalecer el sector inmobiliario; en cuanto a la participación específica del Banco Central de China en ello se destaca la: i) flexibilización de ciertas normas de endeudamiento para los compradores de viviendas, incluida la reducción de las tasas hipotecarias existentes para los compradores de primera vivienda y la tasa de pago inicial en algunas ciudades; ii) implementación de estímulos a las instituciones financieras dirigidos a mantener abiertos los canales de financiación de bonos y créditos para ayudar a abordar la debilidad del sector inmobiliario.

En el segundo semestre, los países de la región efectuaron las primeras reducciones de tasas de referencia, después de más de un año de la adopción agresiva de una política contractiva. Brasil efectuó cuatro reducciones de tasas de interés; Colombia, una reducción; Chile, Paraguay y Perú también realizaron una serie de disminuciones (Gráfico 1.3). La reversión realizada tuvo el propósito de evitar la desaceleración ante un deterioro de la actividad económica que ganó terreno debido a distintos factores, entre ellos, las altas tasas de interés que desalentaban la demanda agregada. Las decisiones de política respondieron a factores endógenos como el comportamiento de la inflación subyacente, la sostenibilidad de la reducción de precios, así como a factores exógenos como los choques climáticos y su incidencia en los precios de los alimentos, y el desenvolvimiento del entorno internacional marcado por conflictos geopolíticos. Cabe mencionar que, a pesar de tener una inflación creciente, Argentina redujo su tasa de política, aunque esta medida estuvo dirigida a eliminar la denominada "emisión endógena". Este problema consistía en que, si bien los instrumentos monetarios (las Letras de Liquidez o Leliq) tenían como objetivo controlar la inflación, ante el incremento de la misma, se hacía necesario emitir continuamente nuevas letras y a una mayor tasa; entonces al vencimiento, el pago de los rendimientos y amortización adeudados a sus tenedores significaba, endógenamente, una emisión de recursos que reincidía en la propia inflación. En consecuencia, se optó por elegir un instrumento de menor plazo y tasas de interés más bajas.

Si bien se registraron repuntes de precios en el segundo semestre de 2023, en general, la inflación en las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo ha registrado un comportamiento hacia la baja dirigiéndose lentamente hacia sus respectivas metas. Durante la segunda mitad del 2023, no se registraron restricciones globales de oferta que produjeran un elevado riesgo de reactivación inminente de la inflación. Esto se puso en evidencia toda vez que los canales de suministro se mantuvieron en relativa

Grafico 1.1: Tasas de interés de política monetaria en economías avanzadas[1] (En porcentaje)

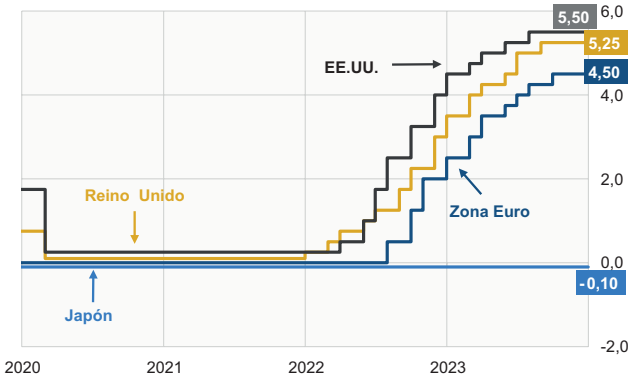


Gráfico 1.2: Tasas de interés de política monetaria de China (En porcentaje)

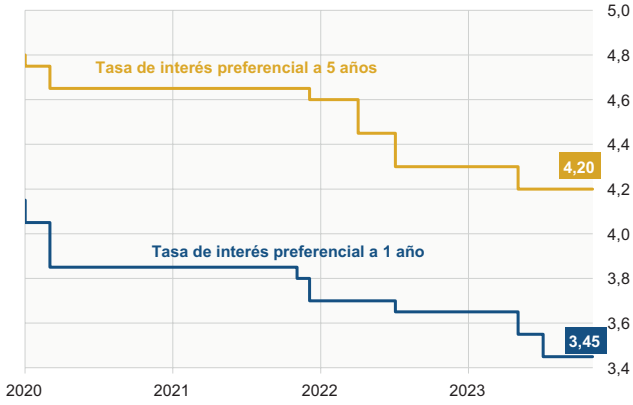


Gráfico 1.3: Tasas de interés de política monetaria de economías de América del Sur (En porcentaje)

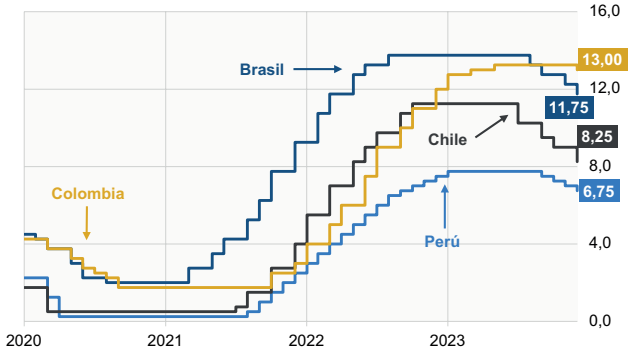


Gráfico 1.4: Índice de riesgo geopolítico (En puntos)

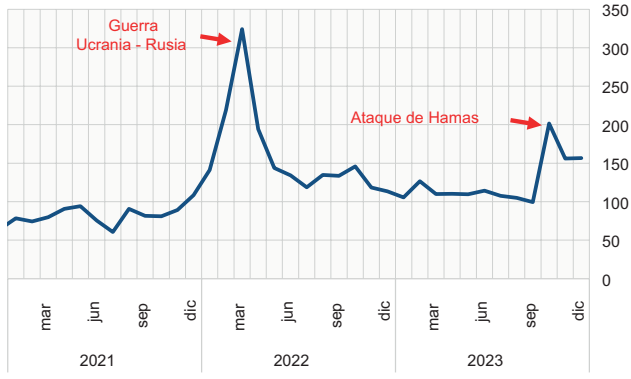


Gráfico 1.5: Inflación de economías avanzadas (Variación interanual, en porcentaje)

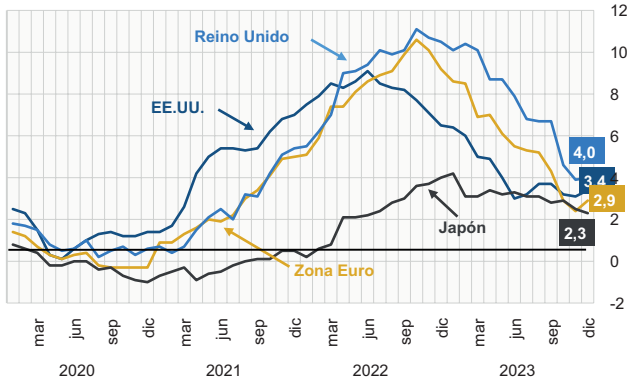
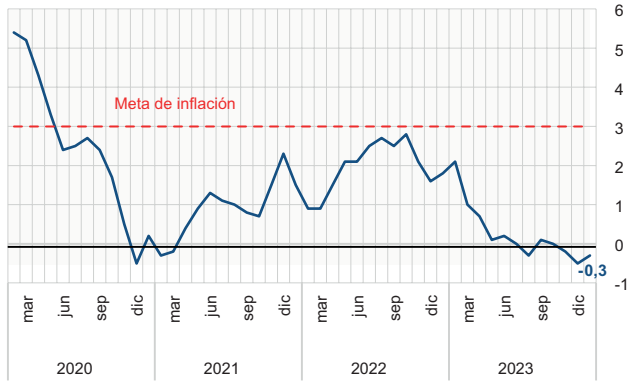


Gráfico 1.6: Inflación de China (Variación interanual, en porcentaje)



Fuente: *Bloomberg Finance L.P.*, Página web de Matteo Iacoviello de Geopolitical Risk (GPR) Index (https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm)
Nota: 1/ La tasa de referencia de la Zona Euro corresponde a las operaciones principales de financiación.

normalidad, salvo algunos eventos que provocaron preocupación en los mercados. A comienzos del mes de octubre, inició el conflicto geopolítico entre Israel y Hamas (Gráfico 1.4), provocando un repunte del precio del petróleo. No obstante, a medida que se tuvo un balance de las consecuencias y del alcance internacional y económico del conflicto, los precios de esa materia prima dejaron de incrementarse. Empero, se mantuvieron latentes los temores de un efecto de agudización y propagación del conflicto lo que provocó cierto efecto de incertidumbre inflacionaria. Otro suceso fue el anuncio de una ampliación del recorte de la provisión de petróleo hasta el primer trimestre de 2024 por parte de los países miembros de la OPEP+. A pesar de este anuncio, el precio del petróleo se mantuvo sin cambios pronunciados (alrededor de $us74), e incluso bajó, a consecuencia del aumento de la producción petrolera de Estados Unidos que llegó a niveles récord. Considerando que los choques externos mencionados no tuvieron considerable repercusión y que no hubo una desescalada de tasas de interés por parte de las autoridades monetarias de las economías avanzadas, las variaciones de los precios, salvo rebotes aislados e idiosincráticos, al final de la gestión en la Zona Euro, se mantuvieron con tendencia decreciente (Gráfico 1.5).

La deflación fue un riesgo que aquejó a la economía china. Una demanda agregada insuficiente causó que la economía china registre datos de reducción de precios con variaciones negativas en cuatro meses: julio, octubre, noviembre y diciembre. Esta situación suscitó preocupaciones acerca del origen de un bucle deflacionario[1]. Se advierte que esta fue una de las causas por las cuales el mercado inmobiliario perdió sensibilidad a las medidas gubernamentales dirigidas al sector, pues los agentes económicos habrían retrasado sus decisiones económicas (compra de viviendas e inversión privada) esperando precios aún más bajos en el futuro (Gráfico 1.6).

En la mayoría de los países de América Latina, el nivel de precios, a lo largo del año, se redujo de manera sostenida, lo cual muestra la respuesta a la restricción monetaria de las economías que tienen un esquema de metas de inflación. Las excepciones fueron las denominadas "economías con inflación crónica" que en América del Sur son las de Argentina, Venezuela y Surinam. Adicionalmente, es relevante mencionar que la volatilidad cambiaria y la reducción de subsidios a la energía se constituyeron como factores de riesgo para el nivel de precios, que incidieron, principalmente, en las economías de México, Chile y Argentina. Asimismo, se registraron repuntes inflacionarios, principalmente, en los últimos meses del año en Paraguay y Uruguay (Gráfico 1.7) los cuales tendrían características idiosincráticas pasajeras.

Si bien el precio del gas natural tuvo una incidencia importante en el inicio del proceso inflacionario internacional, en la segunda mitad de 2023, no sufrió sobresaltos, aunque se registraron algunos eventos que implicaron riesgos en el mercado. Por un lado, entre los aspectos positivos, la Zona Euro se mantuvo abastecida de este energético, satisfaciendo las exigencias de la demanda en el periodo de invierno boreal. Asimismo, el clima moderado permitió un margen de ahorro en el gasto del combustible de uso doméstico. Por otro lado, los aspectos desfavorables que incidieron en transitorias elevaciones del precio del gas natural fueron el conflicto entre Israel y Hamas y los anuncios de huelgas laborales en las plantas de gas natural de Australia (Gráfico 1.8).

Por su parte, los precios de las materias primas agrícolas coadyuvaron a sostener la dinámica de la actividad económica ya que se mantuvieron en niveles moderados. No obstante, a mediados del mes de julio, Rusia anunció la discontinuidad de la "Iniciativa de Granos del Mar Negro", acuerdo por el cual se permitió, hasta ese momento, la comercialización de cereales a través de puertos ucranianos a pesar del conflicto bélico. En ese mismo mes, India también anunció la prohibición a exportaciones de arroz como medida para contener su inflación doméstica. Sin embargo, en términos generales, los precios de alimentos, informados por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), constituidos por los precios de cereales, aceites vegetales, productos lácteos, carne y azúcar, tuvieron una tendencia a la baja (Gráfico 1.9).

1.2 Actividad económica mundial

Los niveles de empleo, en las economías avanzadas, se mantuvieron en niveles estables.

1 Un bucle deflacionario se caracteriza porque una reducción del consumo puede inhibir el crecimiento económico, lo que, a su vez, causa una reducción de la producción y de la inversión por la incertidumbre de la demanda futura, desencadenando en un aumento del desempleo, y profundizando aún más la reducción del consumo. Una situación como esta puede incidir en las expectativas deflacionarias de los agentes económicos causando la postergación de sus decisiones de consumo e inversión ya que dichas expectativas los conduce a esperar a que el precio futuro sea más bajo que el actual.

Gráfico 1.7: Inflación en economías de América del Sur
(Variación interanual, en porcentaje)

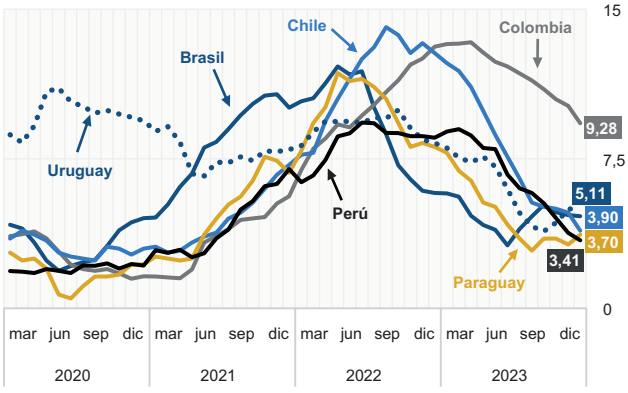


Gráfico 1.8: Precio del gas natural
(En dólares por millón de BTU)

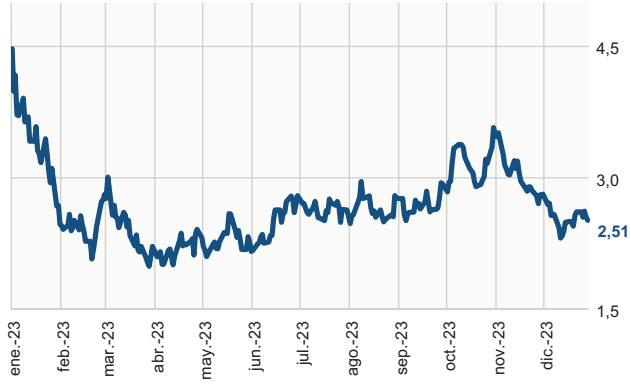


Gráfico 1.9: Índices de precios de alimentos
(En puntos)

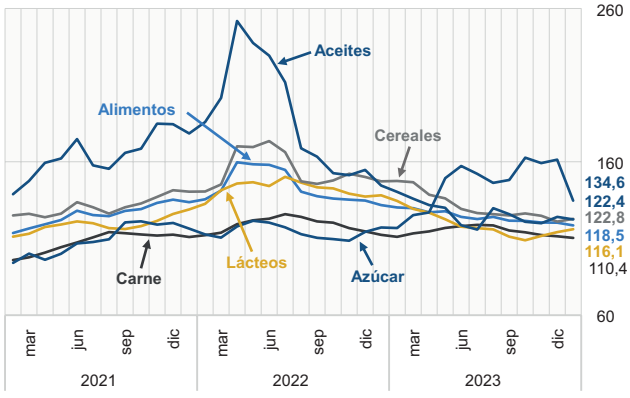


Gráfico 1.10: Tasas de desempleo de Estados Unidos y la Zona Euro[1]
(En porcentaje)

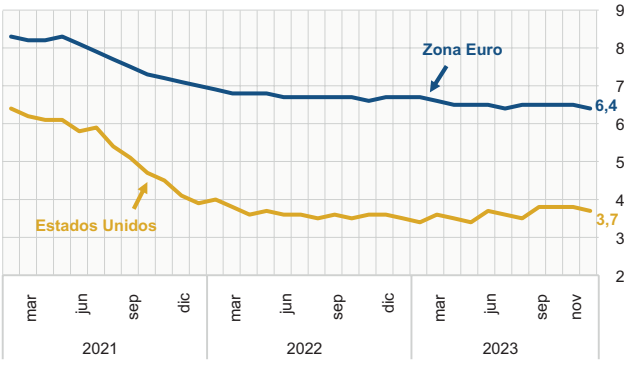
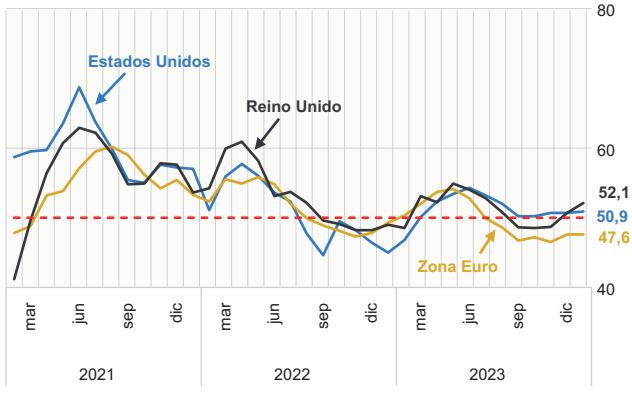


Gráfico 1.11: PMI compuesto de las economías avanzadas[2]
(En puntos)



Fuente: *Bloomberg Finance L.P.,* Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO)
Nota: 1/ Datos al mes de noviembre de 2023
2/ 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.

El desempleo en economías como Estados Unidos y la Unión Europea se mantuvo en niveles bajos. Por una parte, este resultado se constituyó en uno de los principales pilares sobre los cuales se sostuvo el consumo y, con ello, la demanda agregada, pero, por otra parte, el mercado laboral condujo a un efecto de contención, el cual llevó a que los bancos centrales decidieran mantener sus tasas de interés estables. Efectivamente, como los mercados laborales se mantuvieron "ajustados", se generaron las condiciones para la elevación de los salarios nominales, lo cual ocasionó ciertas presiones inflacionarias, que hizo que las autoridades monetarias aún no reduzcan sus tasas de política (Gráfico 1.10).

El sector de servicios fue el que, en cierta medida, apuntaló la actividad económica de las economías avanzadas, mientras que el sector manufacturero mostró un débil desempeño. La actividad económica, durante el segundo semestre, en las economías avanzadas, fue acotada con respecto a los niveles prepandemia e incluso se registró la contracción de la actividad durante varios meses. El escenario particular de Estados Unidos fue mejor, pero apenas se ubicó por encima del umbral del indicador PMI que separa la expansión de la contracción productiva. El sector de servicios, si bien fue el que sostuvo la actividad económica, también tuvo señales de debilidad (Gráfico 1.11).

Algunas economías europeas tuvieron datos macroeconómicos preocupantes que incidieron en el desempeño agregado de la región europea. Fueron centro de atención el desempeño económico de Alemania, y de países como Suecia y Dinamarca cuyas economías estuvieron afectadas por la contracción del consumo de los hogares y la ralentización de la industria manufacturera que incrementó la probabilidad de recesión en la Zona Euro. Por su parte, las otras economías desarrolladas mantuvieron, en niveles relativamente elevados, sus probabilidades de recesión, aunque fueron menores con respecto a finales de 2022 (Gráfico 1.12).

El desempeño económico de China no fue contractivo, pero fue débil. La economía china estuvo caracterizada por un sector de servicios que sostuvo la dinámica económica de ese país. El sector manufacturero se mostró resiliente, pero enfrentó dificultades que lo mantuvieron en contracción (Gráfico 1.13). Durante el año 2023, la actividad económica fue volátil ya que tuvo una recuperación notable postpandemia en el primer semestre, pero en el segundo semestre, hubo un debilitamiento. Esta volatilidad estuvo determinada por factores de corto plazo como la baja confianza de los consumidores, las presiones deflacionarias y una demanda externa que menguó sus exportaciones. La inestabilidad del vigor económico también estuvo explicada por factores estructurales como las dificultades del sector inmobiliario, la exposición al riesgo por los elevados niveles de endeudamiento registrados en los gobiernos locales, y la reducción de la población en edad de trabajar, que habría producido rezagos en la productividad laboral.

Cabe mencionar que los canales de transmisión de las dificultades del sector inmobiliario de China hacia el resto de su economía son diversos. Uno de ellos, desde el punto de vista del análisis de insumo producto, está referido a que afecta negativamente a la actividad económica que se relaciona con este sector como, por ejemplo, las industrias de materiales de construcción, de insumos metálicos, de maquinaria y equipo, y de servicios conexos. Otras variables afectadas son el empleo urbano, las exportaciones e importaciones de componentes y las tasas de interés de corto plazo.

El crecimiento económico en los países de la región tuvo un desempeño poco vigoroso. El crecimiento trimestral del PIB de Argentina fue negativo el segundo y tercer trimestre, Colombia fue negativo en el tercer trimestre, mientras que el de Perú fue negativo en tres trimestres de 2023. En otras economías se tuvieron datos positivos pero discretos de crecimiento económico (Gráfico 1.14). Estos resultados se atribuyen a los efectos de la aplicación de altas tasas de interés para controlar la inflación, a un debilitamiento del consumo y de la formación bruta de capital fijo, así como a la desaceleración de la actividad económica mundial que contrajo la demanda externa de la región con una reducción de las exportaciones netas, y a una menor dinámica de la productividad laboral.

1.3 Mercados financieros

Debido a la aplicación de elevadas tasas de interés, los costos de financiamiento de largo plazo continuaron aumentando. La elevación de tasas de interés estuvo acompañada, en Estados Unidos, por una política de ajuste cuantitativo mediante la reducción de los precios de los títulos y un aumento de su rendimiento. El rendimiento de los

Gráfico 1.12. Probabilidades de recesión de las economías avanzadas (En porcentaje)

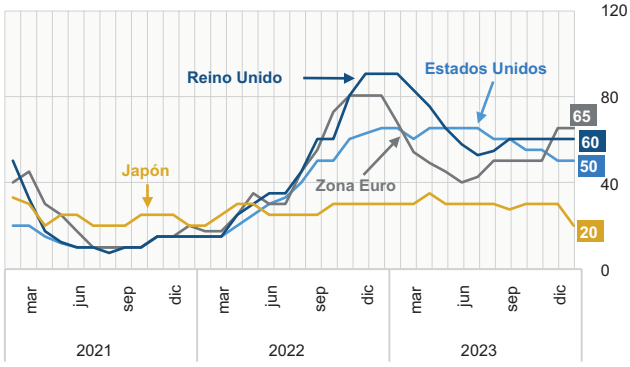


Gráfico 1.13: PMI Manufacturero y de servicios de China[1] (En puntos)

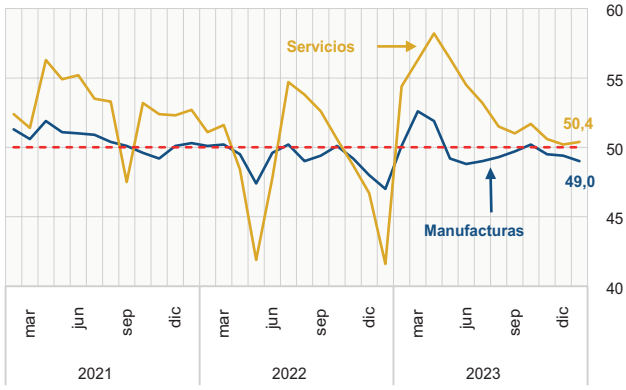


Gráfico 1.14: Tasa de crecimiento del PIB de economías de América del Sur[2] (Variaciones interanuales, en porcentaje)

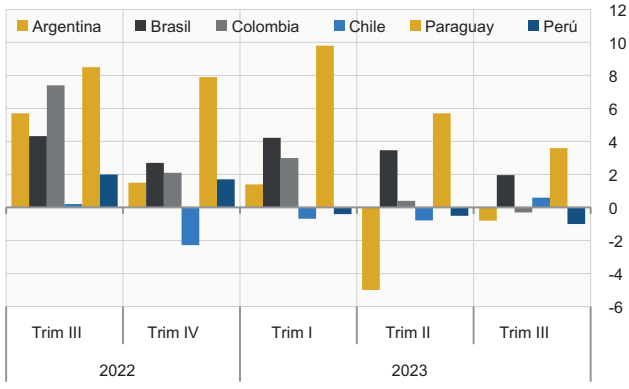


Gráfico 1.15: Rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años (En porcentaje)

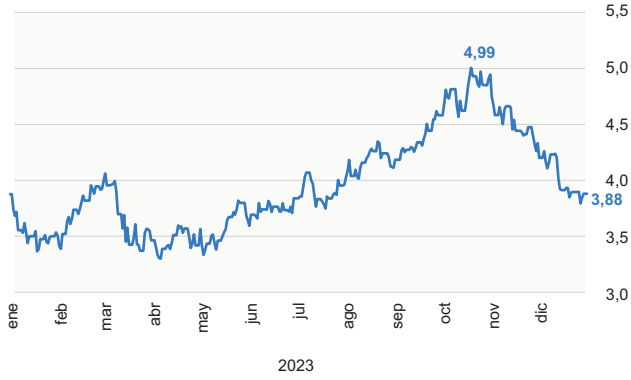
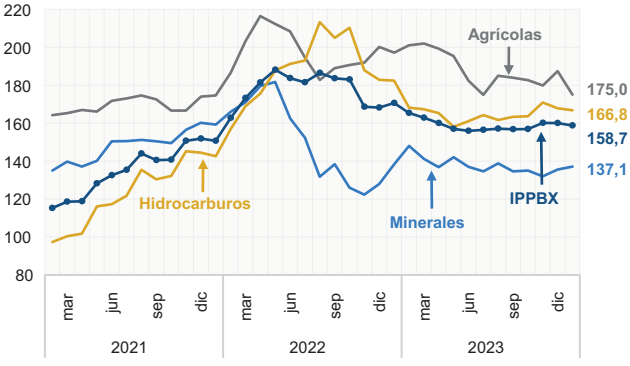


Gráfico 1.16: Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (2006=100)



Cuadro 1.1: Balanza de pagos[3] (Al tercer trimestre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje del PIB)

	2022 T3			2023 T3			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2022 T3	2023 T3
CUENTA CORRIENTE	**12.595**	**11.780**	**815**	**10.327**	**10.784**	**-457**	**1,8**	**-1,0**
Bienes y Servicios	**11.409**	**10.475**	**934**	**9.133**	**9.602**	**-469**	**2,1**	**-1,0**
Bienes	10.752	8.477	2.275	8.261	7.722	539	5,1	1,2
Servicios	657	1.998	-1.341	872	1.880	-1.008	-3,0	-2,2
Ingreso Primario	**59**	**1.064**	**-1.005**	**84**	**936**	**-852**	**-2,3**	**-1,8**
Ingreso Secundario	**1.127**	**240**	**886**	**1.110**	**245**	**864**	**2,0**	**1,8**
CUENTA CAPITAL	**3**	**0**	**3**	**4**	**0**	**4**	**0,0**	**0,0**
Capacidad/Necesidad de financiamiento			**818**			**-453**	**1,8**	**-1,0**
	Activo	**Pasivo**	**Saldo**	**Activo**	**Pasivo**	**Saldo**	**2022 T3**	**2023 T3**
CUENTA FINANCIERA	**-444**	**518**	**-962**	**-1.986**	**156**	**-2.142**	**-2,2**	**-4,6**
Inversión Directa	**-380**	**-177**	**-202**	**193**	**-8**	**201**	**-0,5**	**0,4**
Inversión de Cartera	**-94**	**59**	**-153**	**-216**	**-183**	**-33**	**-0,3**	**-0,1**
Derivados financieros	**-1**	**0**	**-1**	**-4**	**0**	**-4**	**0,0**	**0,0**
Otra Inversión	**554**	**637**	**-83**	**84**	**347**	**-263**	**-0,2**	**-0,6**
Activos de Reserva[3]	**-524**		**-524**	**-2.043**		**-2.043**	**-1,2**	**-4,4**
Errores y Omisiones			-1.781			-1.688	-4,0	-3,6

Fuente: *Bloomberg Finance L.P.*, Instituto Nacional de Estadística, Banco Central de Bolivia
Nota: 1/ Registros por encima de 50 puntos indican expansión y por debajo contracción.
2/ Información al tercer trimestre de 2023.
3/ Debido a que las transacciones de la Balanza de Pagos se valoran al precio de mercado de la fecha de operación, la variación de los Activos de Reserva puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de RIN de fin de periodo, ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia.

bonos del Tesoro de Estados Unidos, a diez años, aumentó del 3,6% a principios de junio de 2023 a 4,99% a mediados de octubre para luego reducirse a 3,88% al finalizar el año (Gráfico 1.15). Economías de la Zona Euro, como Francia, Alemania e Italia también incrementaron los rendimientos de sus bonos, durante una parte del segundo semestre, pero luego relajaron los rendimientos hacia la finalización de la gestión.

El desempeño de la economía incidió en el sentimiento de los mercados financieros. Las preocupaciones para los mercados financieros se centraron en: el desempeño de la economía china, los conflictos geopolíticos y el aumento de los rendimientos de los bonos gubernamentales relacionado a las expectativas de un periodo prolongado de tasas de interés de política monetaria elevadas. Con relación al aumento del rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU., el temor se produjo debido a que este resultado pudo ocasionar que los agentes económicos dejaran de invertir en instrumentos bursátiles emitidos en distintos sectores de la economía y destinaran sus recursos a los mencionados bonos gubernamentales, dado el costo de oportunidad que suponía sus mayores rendimientos. No obstante, al finalizar la gestión, el temor se disipó pues el retorno de estos instrumentos descendió por las perspectivas de un menor ritmo de elevación de tasas de política monetaria.

1.4 Desempeño del sector externo de Bolivia

1.4.1 Precios de los productos básicos de exportación

Los precios de materias primas presentaron una tendencia a la baja asociada a la contracción de la demanda china y la desaceleración económica global. A diciembre de 2023, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPPBX) presentó una reducción de 7,0% respecto a similar periodo de 2022. En el caso de los minerales, la disminución se asoció principalmente a menores precios de los metales industriales como el zinc y el plomo, asociada a la contracción de la demanda china y la desaceleración económica global; la cual fue parcialmente contrarrestada por el incremento en la cotización del oro, dada la incertidumbre que acompañó la gestión respecto a la política de tasas de la Reserva Federal (FED). Por su parte, los precios internacionales de los bienes agrícolas se redujeron, debido a una menor cotización en la soya y derivados por el récord de la cosecha de la oleaginosa en Brasil y Estados Unidos. Finalmente, señalar que la caída en el precio de los hidrocarburos estuvo asociada a la desaceleración económica, pese a las presiones al alza generadas por el conflicto bélico en Medio Oriente y los recortes de la OPEP+ (Gráfico 1.16).

1.4.2 Balanza de pagos

Al tercer trimestre del año, la balanza de pagos registró un reducido déficit en Cuenta Corriente, explicado por el saldo negativo de Servicios y del Ingreso Primario y contrarrestado por el superávit en Ingreso Secundario y del comercio de bienes. El déficit en Cuenta Corriente de 1,0% del PIB[2] ($us457 millones) se explicó, principalmente, por el saldo deficitario de las cuentas de Servicios y del Ingreso Primario, contrarrestado por el influjo de remesas familiares y el superávit comercial de bienes. El flujo de la Cuenta de Servicios se explica por el incremento de las exportaciones que se vinculó con la recuperación del turismo receptivo, con impacto favorable en la partida Viajes. Por otro lado, la disminución en el valor de las importaciones de servicios se explicó principalmente por una reducción en los costos de fletes a nivel internacional y una disminución en los gastos de realización de minerales. Por su parte, el déficit del Ingreso Primario se debió principalmente a los intereses por préstamos que fueron contabilizados en la cuenta de Otra Inversión, así como a la significativa contribución de los ingresos generados por las empresas de Inversión Directa.

El resultado de la Cuenta Financiera fue explicado por desembolsos de deuda al gobierno general y el uso de Activos de Reserva. En efecto, la Cuenta Financiera registró un resultado equivalente a -4,6% del PIB ($us2.142 millones), debido a desembolsos netos de deuda externa pública y el uso de Activos de Reserva, este último explicado por las repercusiones del contexto internacional adverso caracterizado por incrementos en el nivel de precios de los combustibles en el tercer trimestre, respecto al primer y segundo trimestre de 2023 y las tasas de interés a nivel global aún elevadas, desencadenando mayores presiones en el uso de divisas para la importación de carburantes y pago del servicio de la deuda externa. Es importante señalar que los desembolsos de deuda externa pública fueron inferiores en comparación con años anteriores debido a que no se aprobaron

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

Gráfico 1.17: Balanza comercial (Acumulado a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)

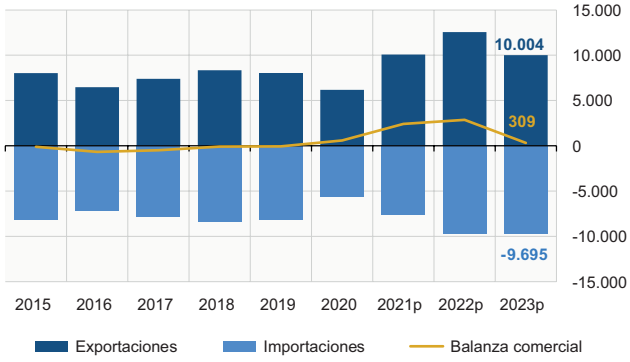


Gráfico 1.18: Exportaciones FOB por sector (Acumulado a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)

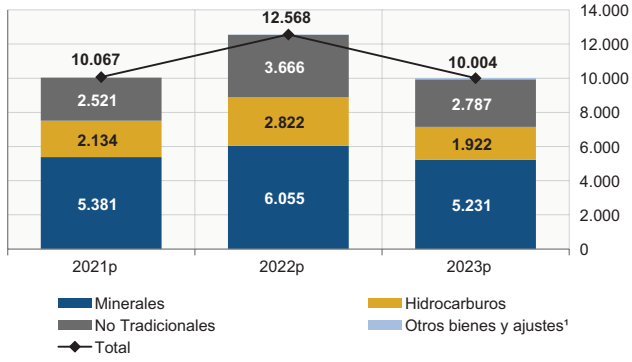


Gráfico 1.19: Variación interanual de las exportaciones en valor y volumen, 2022-2023* (En porcentaje)

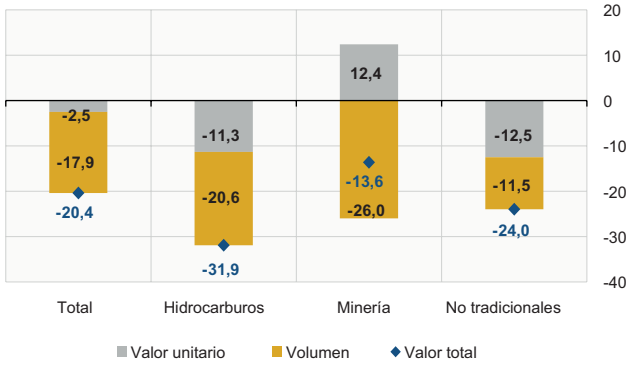


Gráfico 1.20: Importaciones FOB ajustadas según destino económico (Acumulado a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)

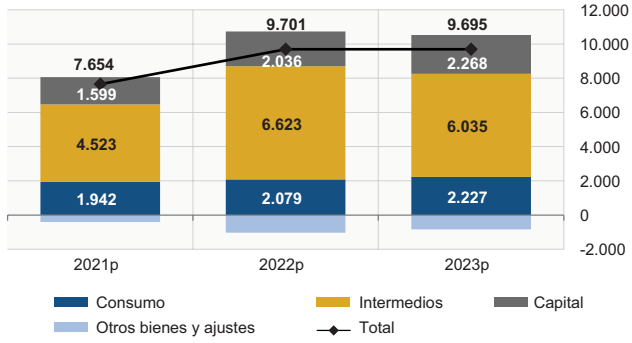


Gráfico 1.21: Variación interanual de las importaciones en valor y volumen, 2022-2023* (En porcentaje)

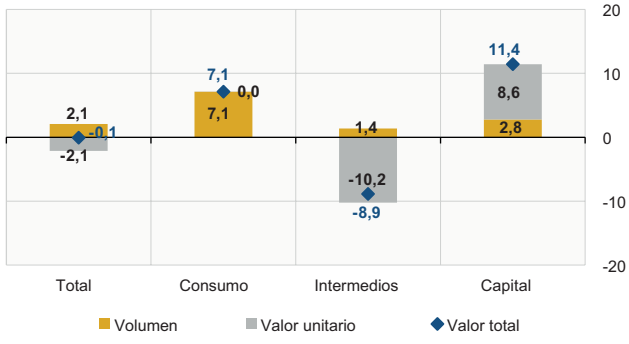
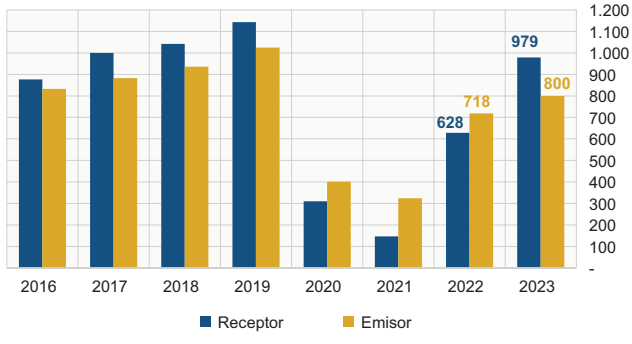


Gráfico 1.22: Flujo de visitantes según tipo (Acumulado a noviembre de cada gestión, en miles de personas)



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-Nov 2023 respecto a Ene-Nov 2022.

diferentes créditos externos en la Asamblea Legislativa Plurinacional (Cuadro 1.1).

La balanza comercial acumulada a noviembre de 2023 presentó un resultado positivo por cuarta gestión consecutiva. Efectivamente, la balanza comercial alcanzó un resultado superavitario de $us309 millones (Gráfico 1.17), menor a lo observado a similar periodo de 2022, debido a que las exportaciones se vieron afectadas por factores externos como la desaceleración de la economía mundial, la quema de infraestructura en el puerto de Mejillones Chile, que incidió sobre los volúmenes exportados de minerales durante los primeros meses del año, y la inestabilidad política en Perú, que afectó a la movilización de las exportaciones no tradicionales.

El valor total de las exportaciones FOB acumulado a noviembre se constituye en uno de los niveles más elevados desde 2015. En efecto, las exportaciones de Bolivia alcanzaron los $us10.004 millones, registrando una disminución del 20,4% en valor y del 17,9% en volumen en comparación con el mismo período de 2022, por los problemas anteriormente mencionados. Los productos no tradicionales experimentaron una reducción del 24,0% en valor y del 11,5% en volumen, mientras que los minerales mostraron una variación negativa del 13,6% en valor y del 26,0% en volumen, por los problemas externos anteriormente señalados. Los hidrocarburos también sufrieron una disminución del 31,9% en valor y del 20,6% en volumen, sin embargo, el gobierno nacional viene implementando el "Plan de Reactivación Upstream 2021 – 2024", en el que se da prioridad a proyectos de exploración que reactiven el sector (Gráficos 1.18; 1.19).

El valor de las importaciones FOB[3] a noviembre de 2023 fue ligeramente inferior al observado en similar periodo de 2022 debido a una reducción de precios. El valor de las importaciones disminuyó en 0,1% respecto a similar periodo de 2022, principalmente por una reducción en precios. Se destaca el crecimiento de las importaciones de bienes de capital en valor (11,4%), asociado a la reactivación económica del país y a los beneficios de la Ley N°1391 de "Incentivos Tributarios a la Importación y Comercialización de Bienes de Capital y plantas industriales de los sectores Agropecuario e Industrial, para la Reactivación Económica y Fomento de la Política de Sustitución de Importación" y su ampliación con la Ley N°1462 de Modificaciones al Presupuesto General del Estado – Gestión 2022 (Gráfico 1.20). Por su parte, los bienes de consumo aumentaron en 7,1% en valor debido a un mayor volumen adquirido, mientras que los bienes intermedios registraron una reducción de 8,9% en valor principalmente por menores precios (Gráfico 1.21).

De enero a noviembre de 2023, se observó una significativa recuperación del flujo de visitantes por turismo receptivo, respecto a similar periodo de 2022. El flujo de visitantes por turismo receptivo fue mayor en 351 mil personas respecto a similar periodo de la gestión anterior. Mientras que el incremento en el flujo por turismo emisor fue de 82 mil personas, permitiendo alcanzar un resultado positivo en la partida viajes de la Cuenta de Servicios (Gráfico 1.22). Además, cabe señalar que el turismo receptivo alcanzó un 85,6% del nivel alcanzado en 2019, año previo a la pandemia del coronavirus.

Las remesas familiares recibidas acumuladas a noviembre, respecto a similar periodo de gestiones anteriores, presentaron el registro histórico más elevado. En los primeros once meses de 2023, el flujo de remesas alcanzó $us1.287 millones, constituyéndose en el dato histórico más elevado por este concepto (Gráfico 1.23).

La Inversión Directa (ID) Bruta recibida al tercer trimestre de 2023 registró un flujo positivo de $us321 millones. El flujo de Inversión Directa Bruta recibida, se explicó principalmente por préstamos percibidos por empresas residentes en el país desde sus filiales en el exterior y por utilidades reinvertidas. Por su parte, la desinversión fue explicada principalmente por amortizaciones de créditos intrafirma. Cabe destacar que, los sectores extractivos y de industria manufacturera contribuyeron negativamente al flujo de ID neta, sin embargo, el resto de los sectores presentaron flujos positivos. En particular, el sector de comercio presentó un flujo neto positivo de $us40 millones (Gráficos 1.24 y 1.25).

Las RIN coadyuvaron a la estabilidad macroeconómica y a mantener un crecimiento económico positivo, pese al contexto externo e interno desfavorable. Al cierre de 2023, las RIN alcanzaron un saldo de $us1.709 millones, presentando una disminución de $us2.088 millones respecto a diciembre de 2022, y que permitió

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

Gráfico 1.23: Remesas de trabajadores recibidas (Acumulado a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)

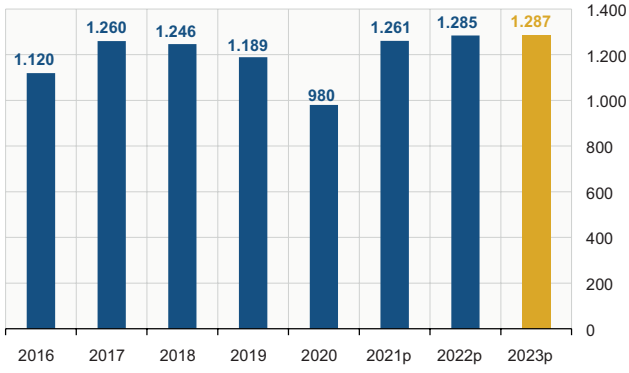


Gráfico 1.24: Inversión Directa Recibida (Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares)

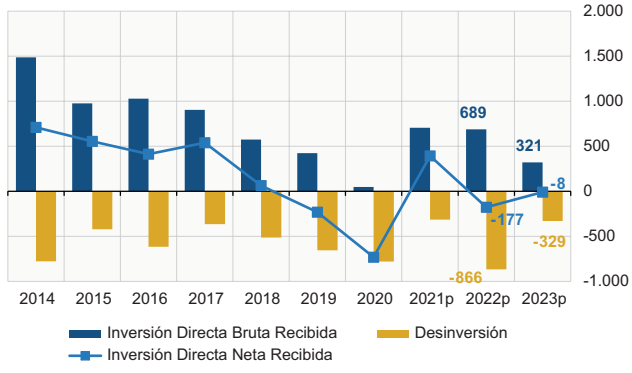


Gráfico 1.25: Inversión Directa por Actividad Económica (Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares)

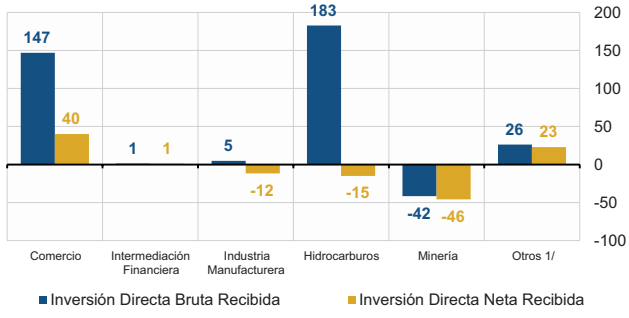


Gráfico 1.26: Saldos de las Reservas Internacionales Netas (En millones de dólares)

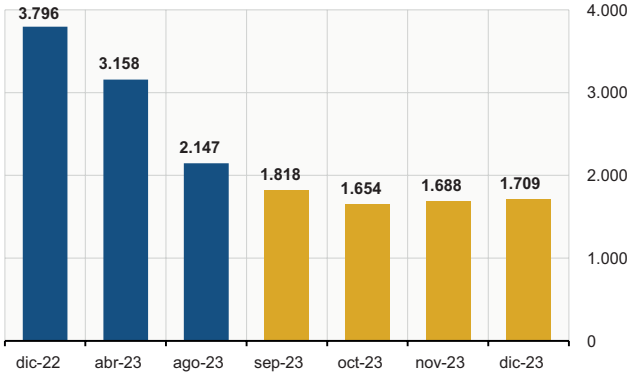
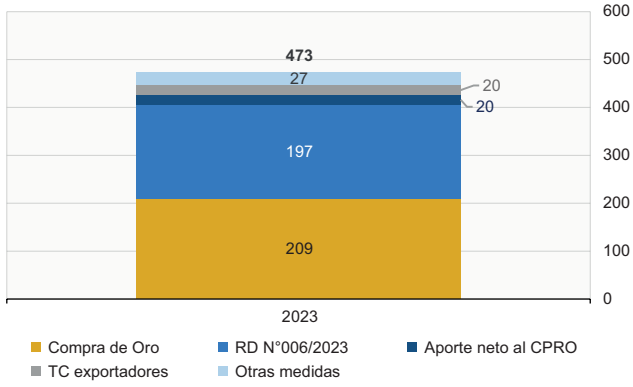


Gráfico 1.27: Medidas para fortalecer las RIN (En millones de dólares)



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

coadyuvar a la estabilidad macroeconómica y a mantener un crecimiento económico positivo, pese al contexto externo e interno desfavorable, marcado principalmente por la guerra entre Rusia y Ucrania, el conflicto en Medio Oriente, el alza de las tasas de interés internacionales, los fenómenos climáticos y el periodo de especulación suscitado en el sistema financiero nacional. En los últimos meses de 2023 destacó la estabilización del saldo de las RIN (Gráfico 1.26).

El nivel alcanzado de RIN se explicó principalmente por los menores ingresos de exportación de hidrocarburos a raíz de las limitadas inversiones en el pasado para este sector, los importantes pagos realizados para la importación de combustibles para garantizar su distribución en todo el territorio nacional y que permitió preservar el poder adquisitivo de la población a través de la política de subsidio a los carburantes, el pago oportuno del servicio de la deuda pública externa ante los acreedores externos con el objetivo de consolidar la confianza otorgada, y la dotación de divisas a la economía nacional a través de las EIF y al público en general por medio de la venta directa a través del Banco Unión S.A.

En la gestión pasada, el BCB implementó importantes medidas para fortalecer las RIN en medio de un contexto adverso. En 2023, las medidas efectuadas fortalecieron las RIN, debido principalmente a la compra de oro en el mercado interno, la aplicación de la Resolución de Directorio N°006/2023 del BCB que permitió la repatriación de divisas que se mantenían como inversiones financieras en el extranjero de las empresas públicas del nivel central del Estado y en las que el Estado tiene mayoría accionaria, los aportes voluntarios netos al Fondo CPRO por parte de las EIF y el tipo de cambio preferencial a exportadores, entre otros. Adicionalmente, el BCB realizó esfuerzos por mantener la liquidez de las RIN, en el marco del Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales (Resolución de Directorio N°071/2023) y sus respectivas modificaciones (Resolución de Directorio N°145/2023 y Resolución de Directorio N°158/2023).

La transferencia neta de recursos externos relacionada con la deuda externa pública de mediano y largo plazo fue negativa. Entre enero y noviembre de 2023, los desembolsos alcanzaron a $us1.001 millones, importe inferior en 50% con respecto al registrado en similar periodo de 2022 ($us2.006 millones) e inferior al observado en 2021, debido principalmente a que no se aprobaron diferentes créditos externos en la Asamblea Legislativa Plurinacional. Los recursos recibidos se concentraron en los provenientes de organismos multilaterales, como el Banco Interamericano de Desarrollo ($us371 millones), el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe ($us125 millones) y Banco Mundial ($us120 millones), así como bilaterales de Francia ($us230 millones) y China ($us98 millones). Por su parte, el servicio de deuda alcanzó a $us1.404 millones, resultando en una transferencia neta negativa de $us403 millones (Gráfico 1.28).

El pago de intereses por la deuda externa pública presentó un incremento significativo en 2023. Si bien el servicio de la deuda externa pública se redujo en 19,1% en el acumulado a noviembre de 2023 con respecto a similar periodo de 2022. El pago por concepto de interés se incrementó en 60,9% para este mismo periodo, lo cual se explicó por el encarecimiento del financiamiento externo asociado al alza de las tasas de interés internacionales (Gráfico 1.29).

La deuda externa pública respecto al PIB se mantuvo en niveles sostenibles. A noviembre de 2023, la deuda externa pública como porcentaje del PIB se mantuvo en niveles bajos y sostenibles, presentando un ligero descenso desde 2021 (Gráfico 1.30). Según tipo de acreedor, la mayor parte de la deuda correspondió a créditos con organismos multilaterales, representando el 20,1% del PIB, seguido de la deuda bilateral (4,7%) y títulos de deuda (4,0%).

Los indicadores de deuda externa pública soberana continuaron en niveles sostenibles de acuerdo a criterios internacionalmente aceptados. A noviembre de 2023, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) en valor presente representó el 27,9% del PIB, por debajo de los umbrales de carga de deuda referenciales de organismos internacionales como el Banco Mundial y el FMI (40%). El ratio de la deuda externa pública, en valor presente, en relación a las exportaciones de bienes y servicios, alcanzó a 102,6%, menor al umbral de 180%. Igualmente, el indicador de liquidez, que relaciona el servicio de la deuda respecto del valor de las exportaciones, alcanzó a 11,2% por debajo del umbral referencial (15%; Cuadro 1.2).

Gráfico 1.28: Transferencia neta de la deuda externa pública[1] (Flujos acumulados a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)

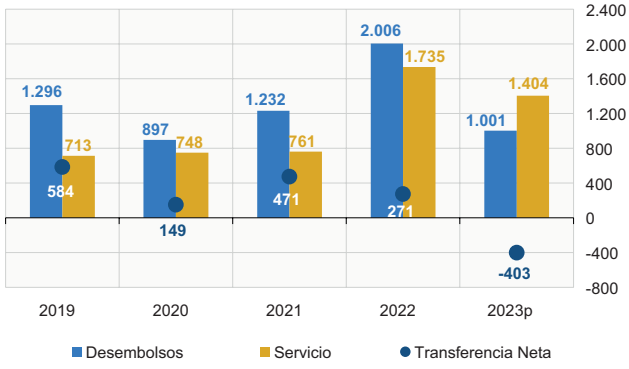


Gráfico 1.29: Servicio de la deuda externa pública[2] (Flujos acumulados a noviembre de cada gestión, en millones de dólares)

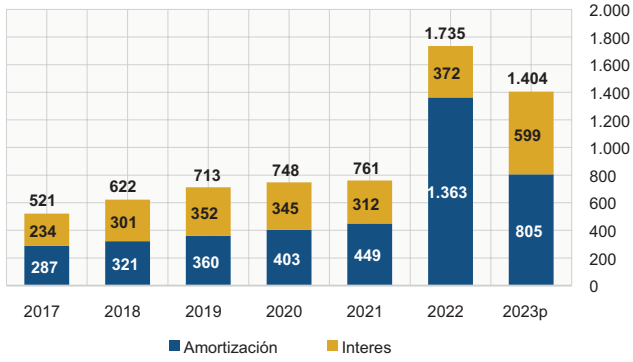
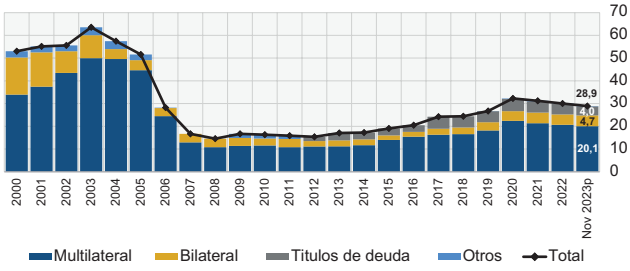


Gráfico 1.30: Saldo de la deuda externa pública según acreedor[3] (En porcentaje del PIB)



Cuadro 1.2: Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública de MLP[4] (En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Nov 2023	Umbral DSF[1] (%)	Criterio PAC[2] (%)	Umbral Maastricht[3] (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	28,9		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	27,9	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	102,6	180		
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss[4]	11,2	15		

Fuente: Banco Central de Bolivia

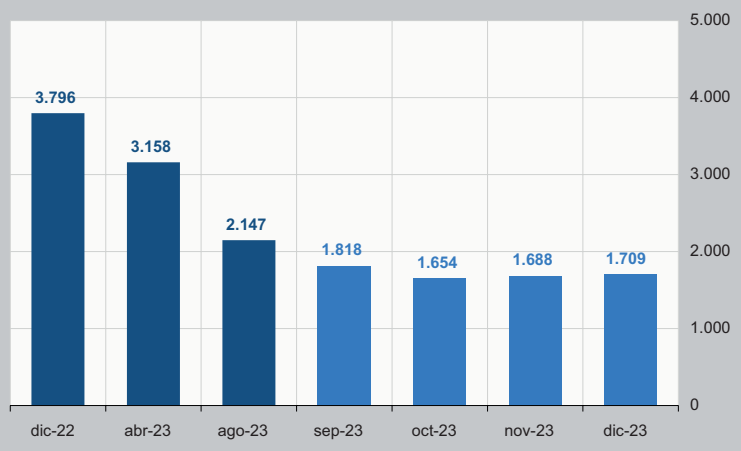
Nota: 1/ En 2022 incluye la emisión bruta y amortización para reprogramación y canje de bonos soberanos.
2/ En 2022 el pago del principal por Bonos Soberanos alcanzó a $us817 millones, cifra que incluye la operación de manejo de pasivos de las obligaciones con vencimiento en 2022 y 2023. Asimismo, en 2023 incluye el pago de principal de $us183 millones correspondiente a la emisión realizada en 2013.
3/ La exposición del ratio desde 2021 se encuentra en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del E.P. de Bolivia vigente.
4/ La exposición de los ratios se encuentran en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del Estado Plurinacional de Bolivia vigente.
[1]Marco de sostenibilidad de deuda (DSF - Debt Sustainability Framework) de las instituciones *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial). Los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias. Los umbrales Saldo Deuda Externa Pública en VP/Exportaciones y Servicio Deuda Externa Pública/Exportaciones fueron modificados y están vigentes a partir de julio 2018.
[2]PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna).
[3]Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total.
[4]El indicador corresponde a una estimación anual para 2023.

Recuadro 1.1: Las reservas internacionales se estabilizaron en los últimos meses del año en medio de un contexto adverso

La gestión 2023 estuvo marcada por un contexto adverso tanto en el ámbito externo como interno. La guerra entre Rusia y Ucrania, además del conflicto en Medio Oriente generaron presiones al alza en los precios de los carburantes, traduciéndose en importantes incrementos en la tasa de inflación de las economías del mundo. También, el aumento de las tasas de interés a nivel internacional, en respuesta a los elevados niveles de precios registrados, desencadenó un aumento en el costo del servicio de la deuda externa. En cuanto al contexto interno, el periodo especulativo en el sistema financiero nacional durante el primer trimestre de 2023 causó una demanda inusitada de divisas debido al surgimiento de opiniones sesgadas de algunos analistas económicos y medios de prensa sobre la situación de las Reservas Internacionales Netas (RIN).

No obstante, pese a esta coyuntura desfavorable, las RIN lograron estabilizarse desde septiembre de 2023, alcanzando al 31 de diciembre de 2023 un saldo de $us1.709 millones (Gráfico R.1.1.1), coadyuvando a mantener el cuarto crecimiento económico más alto de América del Sur al tercer trimestre, la tasa de desempleo más baja de la región, así como una de las tasas de inflación más bajas en 2023. Cabe señalar que, si los ingresos adeudados por Argentina por concepto de exportación de gas natural se habrían efectivizado, las RIN habrían alcanzado un saldo de $us1.921 millones a finales de 2023.

Gráfico R.1.1.1: Evolución del saldo de RIN
(En millones de dólares)



Fuente Banco Central de Bolivia

El saldo anotado de las RIN se explicó principalmente por los menores ingresos de exportación de hidrocarburos; que en 2023 representaron solamente $us1.868 millones, es decir $us879 millones menos que en 2022. La falta de inversiones oportunas en el sector de hidrocarburos en anteriores gestiones de gobierno no permitió sostener los volúmenes de producción de gas natural y petróleo, lo que mermó el ingreso de divisas al país. También, el uso de las RIN permitió la importación de combustibles en 2023 por $us2.682 millones, protegiendo el poder adquisitivo de la población y manteniendo la política de subsidio de los carburantes. Por otra parte, se logró el pago oportuno del servicio de la deuda pública externa, por un monto equivalente a $us1.490 millones (Cuadro R.1.1.1).

Cuadro R.1.1.1: Usos de las RIN
(En millones de dólares)

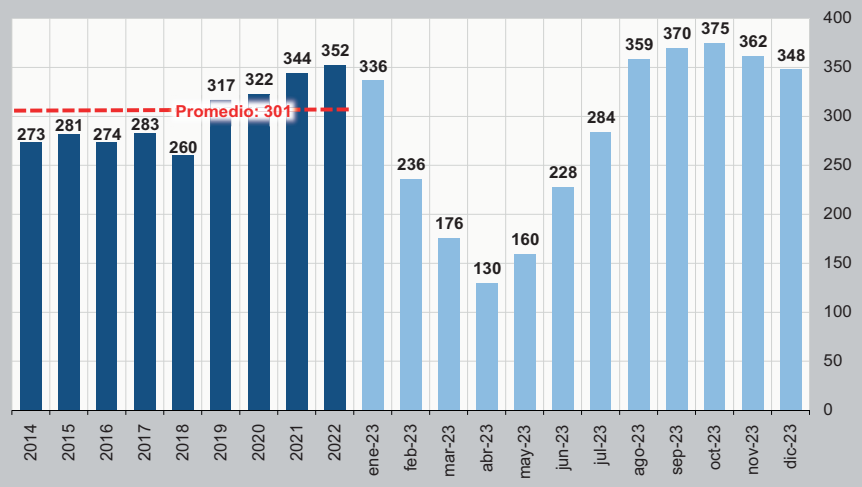
Detalle	2022	2023	Variación
Situación de los ingresos			
Menores ingresos por **Exportación de hidrocarburos**	2.747	1.868	**-879**
Situación de los egresos			
Pagos por **Importación de Combustibles** en línea con la política de subvención de hidrocarburos	2.836	2.682	**-153**
Pago del **Servicio de Deuda Externa Pública** (Capital + Intereses)	1.012	1.490	**477**
Dotación de divisas a la economía, a las EIF por $us1.540 millones y al público en general por $us199 millones a través del BUN	726	1.739	**1.013**
Total	**-1.827**	**-4.043**	**-2.216**

Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: Los datos del servicio de deuda corresponden a la Balanza Cambiaria por lo que considera los pagos efectivos, por lo que difieren del servicio de deuda total que incluye operaciones contables.

Adicionalmente, las RIN permitieron enfrentar con éxito el periodo especulativo en el sistema financiero en el primer trimestre del 2023, dotando de divisas a la economía nacional a través de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) por un total de $us1.540 millones y al público en general mediante la venta directa a través del Banco Unión S.A. por $us199 millones, haciendo un total de $us1.739 millones, logrando superar de manera exitosa la coyuntura y calmar las expectativas de la población. Cabe señalar que, a fines del 2023, las entidades de intermediación financiera registraron saldos en moneda extranjera, similares a los registrados al cierre de 2022, y superior al promedio observado en la última década (Gráfico R.1.1.2).

Finalmente, con el fin de fortalecer las RIN en 2024, el BCB continuará con la compra de oro en el marco de la Ley N° 1503 de Compra de Oro destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales, que en 2023 permitió al Ente Emisor comprar más de 4 toneladas de oro y que para 2024 será de al menos 10 toneladas. Asimismo, se espera que Argentina realice los pagos pendientes por exportación de hidrocarburos, también se cuenta con el ingreso de divisas por los desembolsos de créditos externos ya contratados, así como de los que se vayan aprobando por la Asamblea Legislativa Plurinacional. En el mediano plazo, se prevé ingresos de las empresas públicas provenientes de la industrialización de Litio, dando inicio a nuevos recursos por la exportación de cloruro de potasio y carbonato de Litio. También destacan los planes de exploración de nuevos pozos hidrocarburíferos, y la puesta en marcha de los proyectos de sustitución de importaciones que impulsarán la producción de biodiesel, hierro, la construcción de plantas para la industria química básica, refinadoras de zinc, energía eléctrica, entre otras, que permitirán fortalecer progresivamente las RIN.

Gráfico R.1.1.2: Saldos de Billetes y Monedas Extranjera de las EIF
(En millones de dólares)



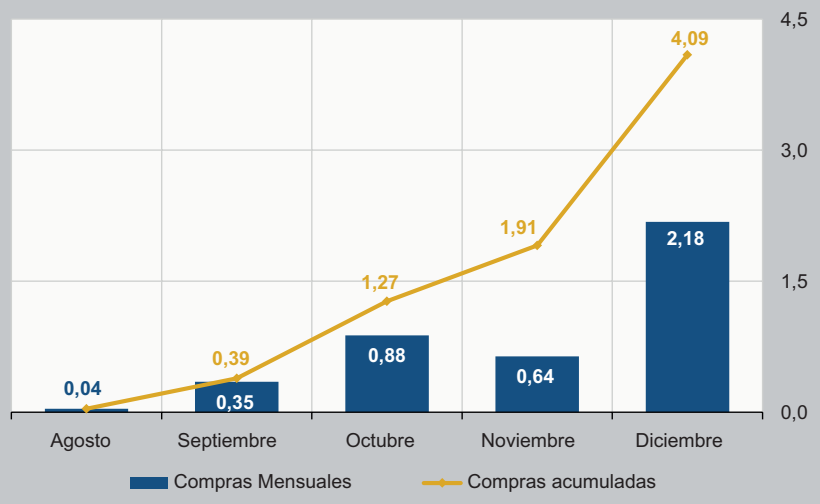
Fuente: Banco Central de Bolivia

Recuadro 1.2: La compra de oro dinamiza y fortalece las Reservas Internacionales luego de la aprobación de la Ley N°1503

Después de la demora por casi dos años en su aprobación en la Asamblea Legislativa Plurinacional, se concretó la aprobación de la Ley N°1503 de Compra de Oro destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales en mayo de 2023; que junto con la Resolución de Directorio N°096/2023, permitieron al BCB consolidar la operativa del proceso de compra de oro en el mercado interno, instalando la infraestructura y el equipamiento adecuado para esta tarea, estableciendo procedimientos ágiles y capacitando al personal. En ese sentido, en la gestión 2023 el Ente Emisor efectuó las compras de oro local de forma segura, transparente y expedita.

En efecto, desde la aprobación del reglamento de la Ley N°1503, las compras mensuales incrementaron considerablemente de 0,04 toneladas en agosto de 2023 a 2,18 toneladas en diciembre, haciendo un total acumulado en la gestión de 4,09 toneladas (Gráfico R.1.2.1). Cabe mencionar que de haberse aprobado esta ley en la gestión 2021, la adquisición de oro en el mercado interno y la logística asociada a esta actividad podrían haberse gestionado de manera más continua, permitiendo alcanzar niveles superiores a los observados.

Gráfico R.1.2.1: Compra de Oro, 2023
(En toneladas)

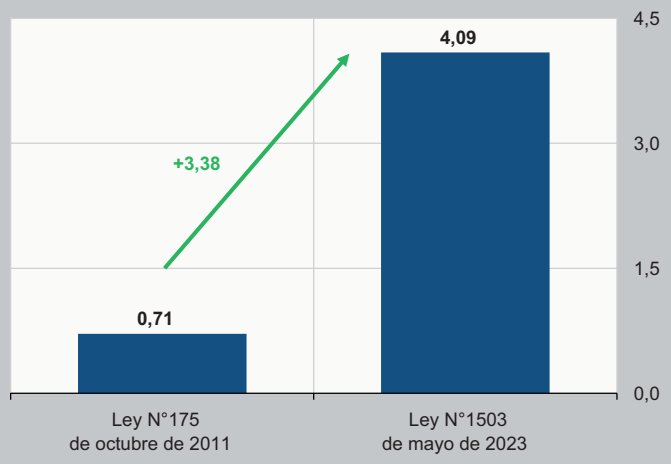


Fuente: Banco Central de Bolivia

De acuerdo al Informe de Operaciones con Reservas en Oro, al 31 de diciembre de 2023, las reservas de oro ascienden a 23,51 toneladas, de las cuales 19,70 están depositadas o invertidas en cuentas de oro y depósitos a plazo en bancos del extranjero y de alta calidad crediticia; y 3,81 se encuentran resguardadas en bóvedas del BCB. El valor de las reservas de oro a fin de gestión alcanzó a $us1.566,3 millones.

Adicionalmente, la adquisición de oro en 2023 durante la vigencia del reglamento de la Ley N°1503, llegó a representar casi seis veces el total adquirido en 12 años de vigencia de la anterior norma (Ley N°175 de octubre de 2011), cuando se compraron solamente 0,713 toneladas del metal precioso, representando un incremento de 3,377 toneladas (Gráfico R.1.2.2).

Gráfico R.1.2.2: Compra de Oro según normativa vigente
(En toneladas)



Fuente: Banco Central de Bolivia

De esta manera, el BCB ha ido fortaleciendo las RIN a través de la compra activa de oro de productores nacionales, esperando dinamizar aún más estas transacciones en el transcurso de las próximas gestiones, bajo el principio señalado por el Decreto Supremo N°5076, el cual establece que los recursos naturales son de propiedad y dominio directo e imprescriptible del pueblo boliviano siendo su administración de interés colectivo.

2. Políticas del BCB

En 2023, la economía nacional presentó un crecimiento positivo y una inflación estable pese a los desafíos enfrentados a lo largo de la gestión. Luego del incremento observado en el primer semestre a raíz de la especulación y los problemas ocasionados por el mal manejo de una entidad de intermediación financiera, las acciones implementadas por el BCB permitieron recuperar el comportamiento apropiado de la emisión.

Asimismo, los cambios en el panorama económico y particularmente del sector financiero demandaron la respuesta oportuna del BCB y la modificación en la aplicación de medidas monetarias. Las acciones de política se ejecutaron a través de instrumentos convencionales y no convencionales enfocados en otorgar certidumbre al Sistema Financiero. En el primer caso, tanto las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) como las ventanillas de liquidez habilitadas por el BCB respondieron a los requerimientos coyunturales, lo cual se observó en sus niveles de oferta, modificación de tasas y la consecuente respuesta del mercado. En el segundo caso, con respecto a instrumentos no convencionales, los Fondos de Préstamo de Liquidez continuaron siendo el referente de la política monetaria con un desempeño coherente con las necesidades de las EIF. A lo largo del año, destacaron también las acciones del BCB específicas para salvaguardar el buen funcionamiento del Sistema Financiero en el marco del proceso de solución del ex Banco Fassil y de manera posterior a este proceso, los esfuerzos del Ente Emisor se enfocaron en recuperar espacios de política monetaria para evitar posibles presiones en la inflación y sobre el mercado cambiario.

El escenario inflacionario internacional determinó la respuesta monetaria contractiva generalizada de las autoridades monetarias de la región, lo que causó la revalorización del dólar estadounidense y la correspondiente volatilidad de monedas de nuestros socios comerciales. Ante este contexto, la continuidad de importantes políticas limitó el traspaso del choque internacional de precios a la inflación nacional y preservó el proceso de bolivianización. Sin embargo, la especulación cambiaria en la economía nacional se manifestó durante la gestión. La respuesta del BCB consistió en implementar diferentes mecanismos para dotar de divisas a la economía a través de las entidades financieras y de manera directa a la población. Estas acciones proporcionaron certidumbre a la población y redujeron gradualmente la compra de moneda extranjera.

Finalmente, cabe destacar la permanente contribución del Ente Emisor al desarrollo económico y social a través de créditos a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE), y otras instancias en el marco de las leyes que autorizan estos financiamientos.

2.1 Política monetaria

2.1.1 Programa Monetario y Programa Fiscal Financiero 2023

De acuerdo a las atribuciones legislativas y constitucionales, a lo largo del 2023 se acordaron las metas de crecimiento e inflación, en función a la dirección de la política económica del país. Los aspectos previstos en el PFF se constituyen en un medio de coordinación entre la política monetaria y fiscal, con el objetivo de alcanzar al desarrollo económico del país.

En la gestión 2023, la economía nacional presentó un crecimiento económico positivo y una inflación estable pese a los importantes desafíos que se presentaron a lo largo de la gestión. Se prevé que la economía alcance un crecimiento de alrededor del 3,0% y la inflación se mantuvo baja en torno a 2,1% al cierre de 2023; los cuales se constituyen en aspectos importantes, en especial ante un contexto internacional de desaceleración económica e incremento del costo de vida.

Las acciones implementadas permitieron estabilizar el incremento de la emisión monetaria que se generó en el primer semestre a raíz de la especulación y los problemas ocasionados por el mal manejo interno de una entidad de intermediación financiera. En la primera mitad del año, se registró un importante retiro de depósitos del sistema financiero asociado a los conflictos políticos en Santa Cruz, especulación cambiaria y las operaciones del ex Banco Fassil. No obstante, el BCB actuó de manera oportuna, inyectando significativas cantidades de recursos al sistema financiero, lo que permitió sostener la liquidez, disminuir la incertidumbre generada y recuperar el comportamiento estacional del circulante en la segunda mitad del año, llegando a registrar un flujo anual de la emisión de Bs10.264 millones y del Crédito Interno Neto Tota de Bs26.075 millones.

La subvención a los combustibles y alimentos logró mantener la estabilidad económica en beneficio de los bolivianos en un entorno internacional desafiante y en un contexto político adverso. Con el propósito de aminorar los efectos negativos de los conflictos bélicos y la incertidumbre en los mercados internacionales sobre la población boliviana se ha mantenido la política de subsidios.

2.1.2 Instrumentación de la política monetaria

Durante el primer semestre de 2023, el BCB dotó recursos necesarios para mantener la estabilidad del sistema financiero; y en la segunda mitad, las medidas estuvieron enfocadas en recuperar espacios de política monetaria. Durante el inicio del año se dio continuidad al proceso de recuperación de espacios de acción de política monetaria iniciado en 2022; a partir del segundo trimestre, ante la necesidad de inyección de recursos adicionales para el Sistema Financiero, el Ente Emisor tuvo una reacción oportuna para hacer frente a dichos requerimientos; finalmente, con un escenario de indicadores más estables, el BCB se enfocó en recoger los excedentes de liquidez para continuar recuperando espacios de política monetaria. Con el fin de cumplir con las necesidades de la economía de forma eficiente, el BCB aplicó simultáneamente instrumentos convencionales y no convencionales, logrando otorgar certidumbre al Sistema Financiero.

a) Operaciones de mercado abierto

El comportamiento de las OMA respondió a los requerimientos coyunturales de la economía, la operativa de estos instrumentos definió la dotación de liquidez y, posteriormente, la captura de recursos excedentarios. Este enfoque se observó en la modificación de la orientación y los niveles de oferta de OMA. Hasta marzo de 2023, el BCB había incrementado la oferta de títulos de regulación monetaria hasta Bs500 millones, diversificó plazos e incrementó las tasas de interés. Adicionalmente, se amplió la estructura de títulos ofertados, incorporando la subasta de títulos en Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). La recuperación de la oferta de este instrumento, que no se realizaba desde 2010, tuvo el objetivo de dotar de alternativas de inversión rentable a las EIF. Entre abril y junio, la oferta de títulos en subasta disminuyó hasta Bs40 millones, otorgando espacios de liquidez al sistema financiero. Para el segundo semestre, de manera posterior al proceso de solución de la entidad intervenida y considerando la demanda de las entidades financieras, las tasas de los títulos emitidos por el BCB se incrementaron a niveles que no se observaban desde la gestión 2014. En efecto, en la segunda mitad de 2023, la oferta alcanzó a Bs1.150 millones, permitiendo al Ente Emisor absorber recursos de la economía que podrán ser reintroducidos en periodos de baja liquidez

estacional (Gráfico 2.1 y 2.2). Cabe destacar que la demanda de los agentes económicos respondió también de manera favorable y estuvo acorde a los incrementos en los niveles ofertados.

Las colocaciones de títulos, principalmente en subasta, aumentaron con respecto a la gestión pasada. En el primer trimestre, se registró un alza en colocaciones totales que superó el umbral de Bs1.500 millones, mientras que hasta diciembre se incrementó a más de Bs8.000 millones. En el caso de venta directa, el crecimiento fue leve y se mantuvo en niveles promedio cercano a Bs470 millones (Gráfico 2.3). Por su parte, el comportamiento de la oferta en mesa de dinero también estuvo acorde con las necesidades de inyección y posterior retiro de recursos, resaltando el aumento paulatino de la oferta a partir del último trimestre (Gráfico 2.4).

El incremento de colocación de títulos directos a particulares, tanto del Bono BCB Navideño como del Bono BCB Directo, superaron el registro de la gestión pasada; además se destaca la ampliación de características del BCB directo. A partir de marzo, los títulos BCB Directo contaron con nuevas condiciones, estableciendo plazos de 6 meses, 12 meses y 18 meses con tasas de 6,10%, 6,70% y 6,95%, respectivamente; además se amplió el límite máximo de compra a 200 títulos por comprador, lo cual repercutió en el incremento de los niveles demandados. En efecto, a diciembre, el saldo de este instrumento alcanzó a Bs205 millones. Por su parte, los bonos navideños continuaron siendo los más requeridos por parte de la población boliviana, alcanzando un saldo de fin de gestión de Bs397 millones, superando el dato de 2022 (Gráfico 2.5). En esta gestión, el BCB innovó su sistema de pagos, permitiendo realizar transacciones mediante código QR y ampliando el acceso a estos títulos. El incremento de ambos bonos evidencia la ampliación de su alcance al público en general como instrumento de ahorro y de la misma manera su relevancia para recoger recursos excedentarios y/o estacionales de la población.

b) Ventanillas de liquidez del BCB

La evolución de las colocaciones realizadas a través de las ventanillas de liquidez habituales reflejó el escenario de las EIF caracterizado por la necesidad transitoria de recursos adicionales en la primera mitad del año y su posterior normalización. Las colocaciones brutas realizadas con reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) alcanzaron Bs11.669 millones, superando el registro de 2022. Más del 80% de los recursos colocados se concentraron en el primer semestre, alcanzando un promedio mensual de casi Bs2.000 millones en operaciones. Posteriormente y acompañando la disipación de las tensiones financieras, se redujeron las colocaciones, especialmente los reportos realizados con títulos públicos, asimismo, después de una reducción transitoria se incrementó levemente la tasa de reportos a 5,5%. Es importante destacar el incremento de reportos con colaterales de depósitos a plazo fijo (DPF) a lo largo del año, esto principalmente por que el BCB amplio los colaterales para las EIF (Gráfico 2.6 y Gráfico 2.7).

c) *Modificaciones al Reglamento de Encaje Legal*

En línea con la orientación monetaria de otros instrumentos convencionales y con el fin de responder a requerimientos coyunturales a lo largo de la gestión, el Ente Emisor realizó modificaciones a las tasas de Encaje Legal. En la gestión 2022 mediante la Resolución de Directorio N° 076/2022, el BCB aprobó un nuevo Reglamento de Encaje Legal para las EIF, sobre dicho cuerpo legal, mediante la Resolución de Directorio N°036/2023, se incorporó una disposición adicional única que determinó que el BCB podrá autorizar exenciones transitorias al reglamento, con el fin de contar con una herramienta adicional para inyectar recursos en momentos que se requiera. Ante un escenario que requirió dar solución a la situación del ex Banco Fassil, se advirtieron necesidades adicionales de liquidez, motivo por el cual mediante Resolución de Directorio N°066/2023 de 20 de abril de 2023, el Ente Emisor efectuó una disminución a las tasas de encaje legal en MN, reduciendo al 3% en títulos y del 5,5% en efectivo y realizando una inyección adicional de recursos. Con el fin de otorgar certidumbre al Sistema Financiero, dichas tasas permanecieron sin modificaciones hasta finalizar la gestión.

d) Fondos de Préstamo de Liquidez

A lo largo de la gestión, los Fondos de Préstamo de Liquidez continuaron siendo el referente de la política monetaria y tuvieron un desempeño estable y compatible con el comportamiento del Sistema Financiero. Los Fondos para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (Fondos CPVIS II y III) siguieron

funcionando como instrumentos no convencionales de política monetaria; en este sentido, el BCB amplió sus plazos de vigencia para realizar solicitudes de préstamos de liquidez hasta marzo de 2026 mediante la Resolución de Directorio N°104/2023 de 19 de julio de 2023. El alcance de esta ampliación abarca también al Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable (FIUSEER). Posteriormente, luego de la evaluación realizada por el Ente Emisor, la vigencia del Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo (Fondo CPRO) también se extendió hasta el mismo plazo mediante Resolución de Directorio N°153/2023 de 28 de noviembre de 2023. Cabe destacar que, mediante la Resolución de Directorio N°062/2023 de 12 de abril de 2023, la Resolución de Directorio N°068/2023 de 2 de mayo de 2023 y la Resolución de Directorio N°104/2023 de 19 de julio de 2023, se otorgó a las EIF la alternativa de realizar retiros anticipados de todos los fondos vigentes en ME, y de los saldos que no se encuentren garantizando préstamos de liquidez.

En cuanto al funcionamiento de los fondos, en el transcurso de 2023, las EIF variaron la dinámica de recurrencia a los mismos en función a sus requerimientos. En la gestión, los préstamos de liquidez brutos del Fondo CPVIS II alcanzaron Bs3.053 millones y desde su creación acumularon Bs13.096 millones. En el caso del Fondo CPVIS III y en el mismo periodo, el monto bruto de préstamos llegó a Bs229 millones, haciendo un total acumulado de Bs2.157 millones (Gráfico 2.8). El FIUSEER se constituyó con el objetivo específico de promover la otorgación de crédito cuyo destino sea i) fabricación, ensamblaje y compra de vehículos automotores eléctricos e híbridos; ii) fabricación o ensamblaje de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida en territorio nacional y iii) adquisición de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida por parte de los productores; y de esta manera promover el uso de la energía eléctrica para contribuir a la mejora del medio ambiente, el ahorro y eficiencia energética. En este sentido, el FIUSEER es un instrumento con un alcance puntual y características específicas. Dada su relevancia en el contexto actual, se decidió extender la vigencia del mismo y a diciembre de 2023 registró un saldo de Bs171 millones disponible para continuar efectuando préstamos de liquidez.

El Fondo CPRO, a lo largo de 2023, fue el instrumento más utilizado por parte de las EIF, concentrando el 87% del potencial para inyectar liquidez de todos los fondos de préstamos. Desde el inicio de la operación de este fondo, se registraron desembolsos para préstamos de liquidez por un total de Bs4.425 millones, de los cuales Bs2.898 millones corresponden a 2023. Como resultado, el saldo disponible para seguir realizando préstamos cerró en Bs1.911 millones (Gráfico 2.8) al finalizar el año. La mayor parte de los préstamos fueron solicitados durante el primer semestre, considerando la coyuntura de mayores necesidades de liquidez del Sistema Financiero, mientras que hacia el segundo semestre esta dinámica disminuyó.

Finalmente, en esta gestión, la vigencia del Fondo para Créditos en Moneda Nacional para la Adquisición de Productos Nacionales y el Pago de Servicios de Origen Nacional (Fondo CAPROSEN) concluyó. Este fondo fue constituido en 2020 con el propósito de conceder créditos en MN para la adquisición de productos nacionales y el pago de servicios de origen nacional, excepto compra de vivienda individual o en propiedad horizontal. Sin embargo, de acuerdo al bajo dinamismo que registró, el Ente Emisor determinó, en primera instancia, la transferencia de sus recursos para la constitución del FIUSEER. Posteriormente, se decidió cerrarlo en la gestión 2023 con el vencimiento del plazo del pago de los préstamos vigentes otorgados con anterioridad a dicha determinación.

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

El BCB extendió el plazo de los créditos de liquidez al Banco de Desarrollo Productivo (BDP) a través de un incremento en el número de renovaciones posibles. En previsión a necesidades específicas de las IFD y CAC, el BCB realizó la ampliación a trece renovaciones posibles, lo cual permitió una mayor holgura para que este tipo de entidades efectúen el pago de dichos recursos. A diciembre de 2023, los préstamos de liquidez llegaron a Bs608 millones, superando lo ocurrido en gestiones anteriores y en consonancia con mayores necesidades de liquidez transitoria durante el proceso de solución del ex Banco Fassil (Cuadro 2.1).

f) Ventanillas de liquidez para el proceso de solución

El BCB habilitó temporalmente ventanillas de liquidez para apoyar a las EIF participantes

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

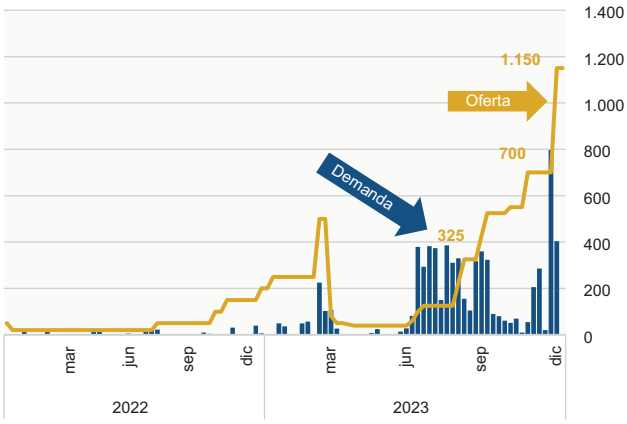


Gráfico 2.2: Tasas de títulos de regulación monetaria
(En porcentaje)

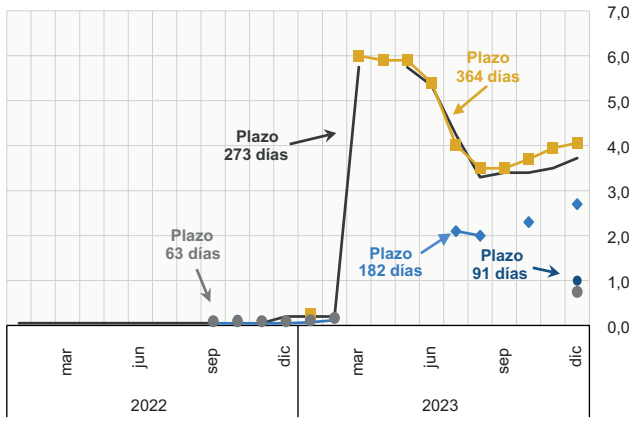


Gráfico 2.3: Saldo de títulos BCB
(En millones de bolivianos)

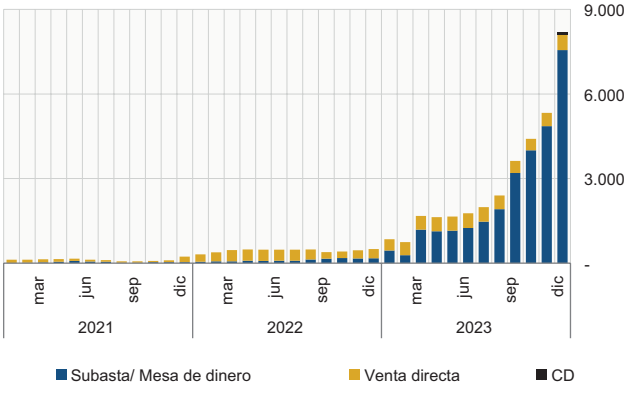


Gráfico 2.4: Demanda y oferta en mesa de dinero
(En millones de bolivianos)

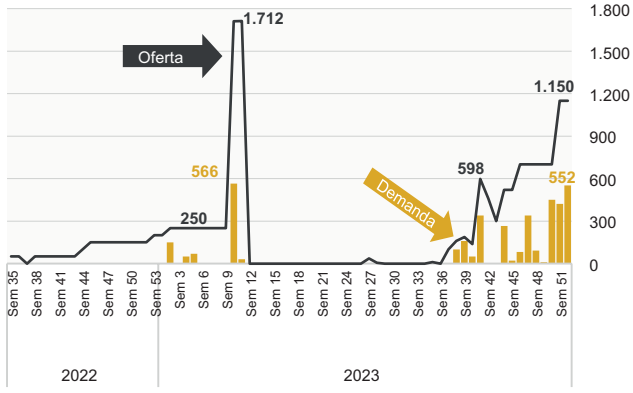


Gráfico 2.5: Saldos de bonos BCB directo y BCB navideño
(En millones de bolivianos)

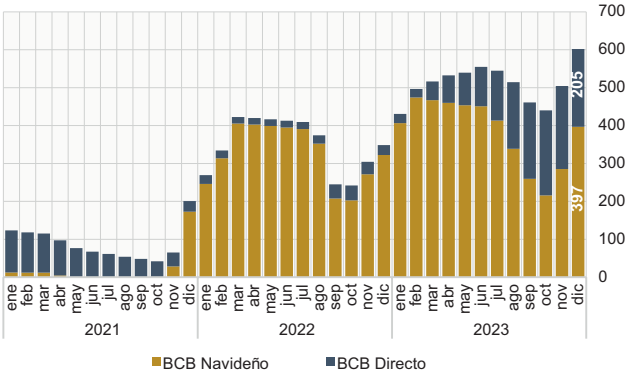
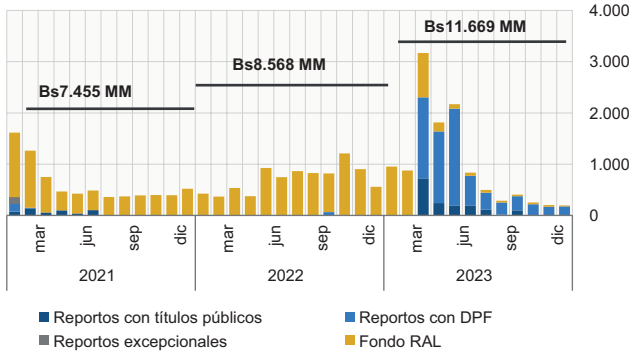


Gráfico 2.6: Colocaciones brutas de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: Información al 31 de diciembre de 2023

del procedimiento de solución, en el marco del Artículo 532 de la Ley N°393 de Servicios Financieros. Para facilitar la absorción del impacto que supone la adquisición de activos y la asunción de pasivos para las entidades adquirientes dentro de procesos de solución, el BCB, creó dos instrumentos en condiciones más favorables:

- **Reportos excepcionales:** Las condiciones y características de los reportos excepcionales en el marco de procedimientos de solución se aprobaron mediante Resolución de Directorio N°077/2023 de 12 de mayo de 2023, estableciéndose una vigencia para estas operaciones de 180 días calendario con un plazo máximo de 90 días y hasta 3 renovaciones. Este instrumento fue utilizado principalmente en los meses de mayo a julio, posteriormente y debido al grado de liquidez del sistema financiero las EIF realizaron sus pagos.

- **Créditos de liquidez con garantía de encaje:** Mediante Resolución de Directorio N°075/2023 de 11 de mayo de 2023, el BCB modificó el Reglamento de Encaje Legal para crear el mecanismo de créditos de liquidez para apoyo a procedimientos de solución, el cual permite a las EIF participantes de un proceso de solución solicitar al BCB créditos de liquidez en MN con garantía de encaje. Las condiciones de estos créditos se aprobaron mediante Resolución de Directorio N°078/2023 de 12 de mayo de 2023. Su dinámica fue más relevante en el mes de mayo, cuando alcanzó un monto de Bs3.015 millones, denotando la relevancia de este instrumento en el marco del proceso de solución del ex Banco Fassil.

Luego del proceso de solución de la entidad financiera intervenida, la liquidez del sistema financiero se estabilizó, por lo que las EIF devolvieron gradualmente los recursos inyectados por el BCB. Mediante reportos excepcionales se inyectó liquidez por Bs728 millones y a través de la ventanilla de créditos de liquidez Bs3.730 millones. Sin embargo, una vez que el sistema financiero logró estabilizarse, las EIF cancelaron parcialmente estas obligaciones, siendo que a la fecha el saldo de reportos extraordinarios es nulo, cabe señalar que ambas ventanillas ya fueron cerradas (Gráfico 2.9 y Gráfico 2.10).

2.2 Política cambiaria

El proceso inflacionario internacional no solo afectó el nivel de precios de economías pequeñas y abiertas mediante choques de oferta externos, sino también a través de la relación endógena de la devaluación de sus tipos de cambio y la inflación local. El escenario inflacionario originado en 2022 generó la respuesta de política liderada por las economías avanzadas para contrarrestar su evolución. De acuerdo al canal de transmisión, el incremento de tasas adoptado en EE. UU. ocasionó que el rendimiento de sus títulos de deuda se incremente en correspondiente correlato. Aquello condujo capitales de todas partes del mundo hacia EE. UU. atraídos por los mayores intereses ofrecidos. Entonces, la demanda por dólares aumentó para realizar la compra de dichos instrumentos de deuda, por lo que, en el primer semestre de 2023, la valoración de esta moneda se incrementó en comparación a las demás divisas del mundo. En economías pequeñas y abiertas, como las de la región, la pérdida de valor de sus monedas se tradujo en una presión adicional a la inflación importada. Por este motivo, en el punto más álgido del proceso descrito, la inflación y depreciación en economías de la región fueron más elevadas que en economías avanzadas (Gráfico 2.11).

En el segundo semestre de 2023, como respuesta a la presión del ajuste monetario sobre la actividad económica, se decidió mantener las tasas de las economías avanzadas en niveles altos pero estables, lo cual se tradujo en una reducción de la cotización cambiaria de economías emergentes y en desarrollo, aunque aún se mantuvo elevada. La expectativa de recesión en las economías avanzadas generó que el avance monetario se pause. En línea con ello, los rendimientos se mantuvieron elevados, los flujos de capitales hacia EE.UU. se ralentizaron y el valor de la divisa estadounidense tendió a normalizarse, por lo que la cotización de las monedas de la región se redujo. En efecto, esta dinámica de tipos de cambio contribuyó a mantener los costos de bienes importados acotados y, por tanto, de la inflación final de nuestro país (Gráfico 2.12). Sin embargo, en la región las paridades cambiarias aún se encuentran en niveles elevados y si bien la tasa de crecimiento de los precios se moderó, éstos aún se encuentran altos en relación al histórico, implicando que el costo de vida continúe incrementándose y restando el poder adquisitivo de la población en general.

Gráfico 2.7: Tasas de reportos y Fondo RAL
(En porcentaje)

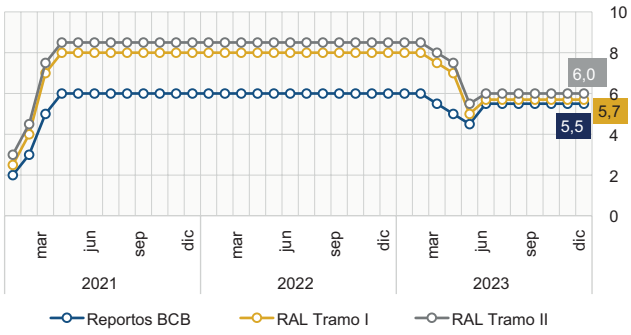
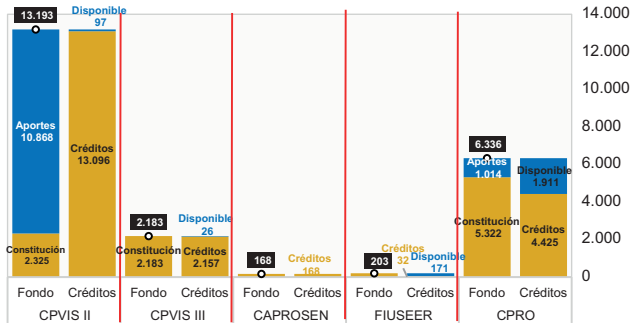


Gráfico 2.8: Fondos de préstamo de liquidez
(En millones de bolivianos)



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

	Saldos a Dic - 2021	Saldos a Dic - 2022	Saldos a Dic-2023
IFD	**525**	**563**	**571**
CRECER	110	110	110
CIDRE	90	90	90
DIACONÍA	113	113	113
PRO MUJER	113	113	113
FUBODE	10	50	55
IDEPRO	32	32	32
IMPRO	5	4	4
SEMBRAR SARTAWI	45	44	47
FONDECO	6	6	6
CAC	**31**	**33**	**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	4	2	5
SAN FRANCISCO SOLANO	0	1	1
SAN PEDRO	0	5	5
TOTAL	**556**	**596**	**608**

Gráfico 2.9: Reportos excepcionales
(En millones de bolivianos)

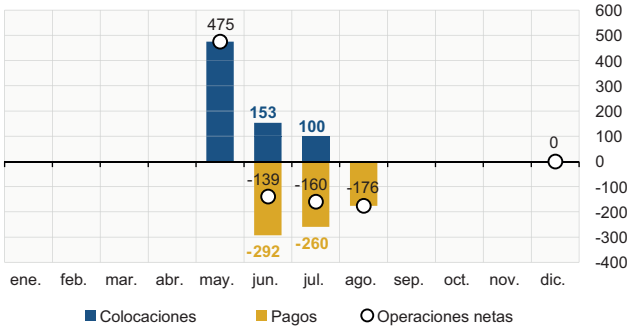
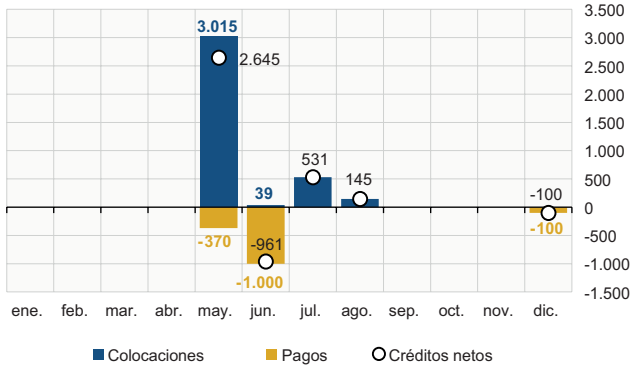


Gráfico 2.10: Créditos de liquidez con garantía de encaje
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: Información al 31 de diciembre de 2023

En contraste a las demás economías del mundo y de acuerdo al compromiso del Estado con el desarrollo económico y social de su gente, la postura de la política económica de Bolivia se orientó a proteger a su población, asumiendo los costos generados por el escenario económico adverso. En línea con ello, se decidió mantener la estabilidad de la política cambiaria y la subvención a los combustibles, protegiendo el poder adquisitivo. En primer lugar, los bienes energéticos sufrieron el mayor incremento de precios durante el proceso inflacionario internacional, por lo que conservar su subvención impermeabilizó la economía del consumidor del incremento de sus precios. En segundo lugar, los combustibles son costos transversales en la matriz productiva del país, por lo que su incremento hubiese repercutido sobre los precios de todos los bienes que componen la canasta básica del país. Mediante la implementación de estas políticas, Bolivia se posicionó como una de las economías con niveles de inflación más bajos durante el proceso inflacionario global. Esto ha posibilitado que la población conserve la capacidad de compra de sus ingresos y mantenga el nivel de bienestar recuperado tras la pandemia.

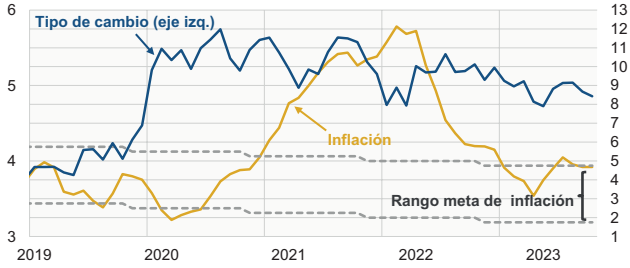
A pesar de estos esfuerzos, para sopesar los efectos adversos de origen externo, desde finales de 2022, varios elementos internos contribuyeron a generar un escenario de especulación en nuestra economía. Específicamente, antes de concluir la gestión de 2022, las actividades económicas en el oriente boliviano fueron interrumpidas por un amplio periodo de tiempo debido a intereses privados, dicha paralización interrumpió las cadenas de suministros a través del eje troncal del país, amenazando con el incremento de los precios internos. Paralelamente, Perú atravesó un periodo de convulsión que obstaculizó el comercio exterior compartido con el país vecino, viéndose reducido el flujo de bienes para el comercio e insumos para la producción. Adicionalmente, comentarios parcializados generaron distorsiones en las expectativas económicas de la población en un contexto de esfuerzo fiscal para limitar la influencia de la elevada inflación externa. Finalmente, el proceso de solución de una de las EIF más grandes del país repercutió negativamente en las expectativas de la población. Todos estos eventos aterrizaron durante la gestión 2023 a un escenario de especulación que generó el incremento inusual en la demanda de dólares estadounidenses.

Ante el escenario de especulación previamente descrito, el BCB asumió una serie de acciones, con resultados bastante favorables en materia de estabilización del mercado cambiario. En efecto, estas políticas tuvieron como objetivo mantener la oferta de dólares dirigida a la economía para recuperar el anclaje de las expectativas sobre el tipo de cambio nominal, elemento fundamental para combatir el avance del proceso inflacionario internacional, que amenazaba a la economía paralelamente. Con esta línea de acción y en búsqueda de otorgar certidumbre a la economía, el BCB, a través del Banco Unión S.A. (BUN), implementó la venta directa a personas naturales de la divisa estadounidense al tipo de cambio oficial. Tras su puesta en marcha, la medida requirió un proceso de perfeccionamiento para cumplir su objetivo de forma eficiente, moderna y cumpliendo los criterios de debida diligencia. En ese marco, aspectos como los horarios y días de atención, fueron evolucionando en función a los requerimientos de la población, arribándose en los meses recientes aun escenario mucho más sosegado en comparación al de inicios de año, cuando se sintió con mayor rigor las presiones del proceso especulativo en el mercado de divisas. Las ventas directas iniciaron en marzo de 2023 en la ciudad de La Paz y en pocas semanas se expandieron al eje troncal (Cochabamba y Santa Cruz). Los instrumentos virtuales fueron esenciales para ordenar el proceso de ventas y atender de mejor manera a la población, mientras se cumplía con la debida diligencia inherente a este tipo de operaciones, restringiendo así los requerimientos de divisas motivados por fines especulativos. A finales de la gestión 2023, la venta de dólares mediante este mecanismo sugiere la disminución de la demanda, aunque la variación de la misma denota la dinámica propia del comportamiento del público en general (Gráfico 2.13). A través del año se realizó la venta de $us199 millones al público.

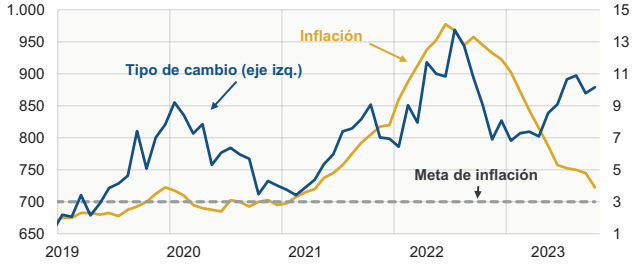
Otra de las medidas implementadas por el BCB, fue intensificar la venta de dólares a casas de cambio a través del Banco Unión S.A., robusteciendo y diversificando las fuentes de aprovisionamiento de divisas a los agentes económicos. En efecto, las ventas a casas de cambio realizadas por el BCB a través del BUN, vigentes desde marzo del 2019 en el marco del Contrato SANO – DLBCI N°004/2019, se incrementaron de modo importante en 2023, siendo la mayor provisión de dólares a estos intermediarios por parte del BCB, constituyéndose en otra de

Gráfico 2.11: Inflación y tipos de cambio por economía seleccionada
(Moneda doméstica por dólar y porcentaje)

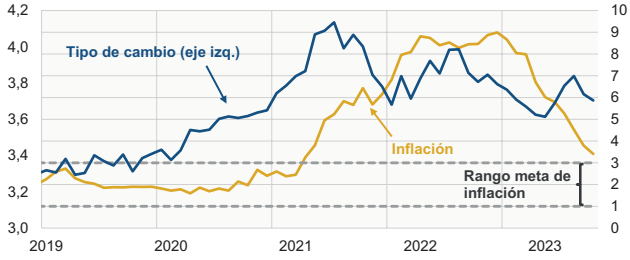
a) Brasil



b) Chile



c) Perú



d) Colombia

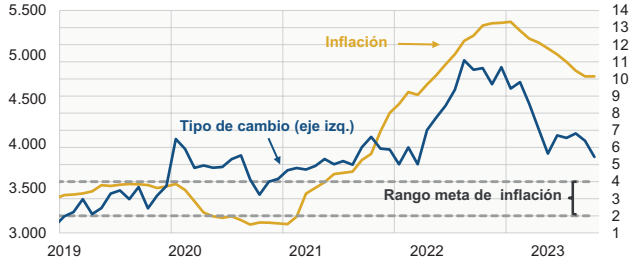


Gráfico 2.12: Variación del tipo de cambio, inflación general e importada de Bolivia
(En porcentaje)

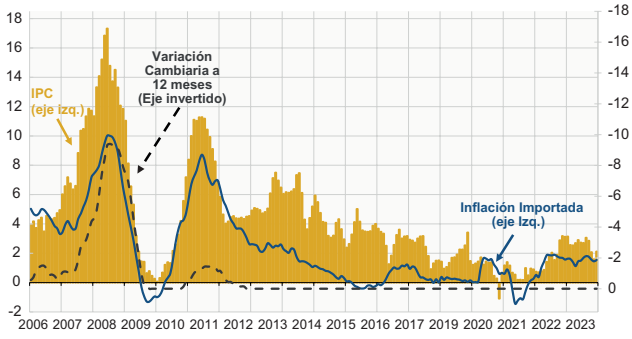


Gráfico 2.13: Ventas directas de dólares estadounidenses a personas naturales a través del BUN en 2023
(En millones)

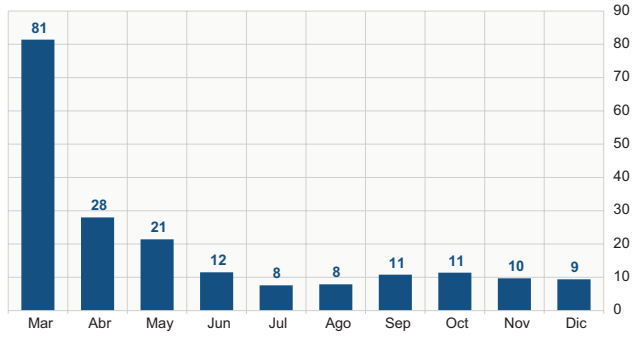


Gráfico 2.14: Ventas de dólares estadounidenses a casas de cambio a través del BUN
(En millones)

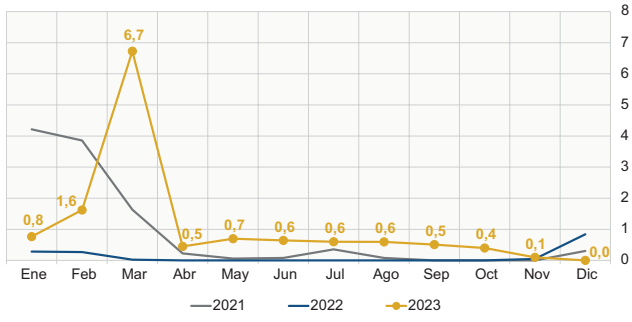
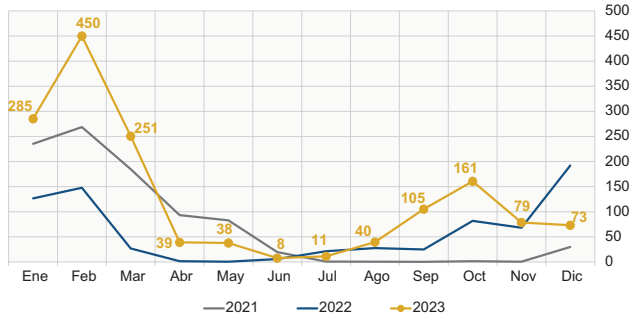


Gráfico 2.15: Provisión de dólares estadounidenses a las EIF por parte del BCB en 2023 mediante ventas directas y Bolsín
(En millones)



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

las respuestas oportunas al proceso especulativo gestado en el mercado cambiario. Esta medida, desplegada en complementación a las anteriores, tendría a diversificar las fuentes de dotación de divisas a la población, procurando atender sus requerimientos, a la vez que se propició una gradual convergencia de sus expectativas, que se habían visto exacerbadas al inicio de este episodio. Este otro mecanismo, permitió la provisión de $us13 millones en 2023 a través de la venta a casas de cambio (Gráfico 2.14).

Por el lado del sistema financiero, el BCB decidió mantener una política de dotación de recursos en ME, mediante programación y garantizando un flujo apropiado, con el fin de que no se intensifique el escenario especulativo. La compra de divisas de las EIF a los exportadores en sus diversos mercados cambiarios ocurrió con normalidad durante la gestión. De esta forma, las EIF continuaron adquiriendo dólares para venderlos principalmente a sus clientes preferentes. A pesar de ello, durante el escenario de especulación, los bancos dejaron de vender divisas al público en general. Ante esta situación, la reorganización de la frecuencia y los volúmenes de ME vendidos a las EIF desde el BCB fue determinado mediante un cronograma. Aquello, para asegurar que el sistema financiero tenga la suficiente cantidad de recursos para garantizar sus operaciones y limitar la posibilidad del incremento del escenario especulativo. Finalmente, la demanda por dólares estadounidenses de las EIF al BCB se redujo hacia el cierre de la gestión (Gráfico 2.15). Durante dicho periodo, se proporcionó un total de $us1.540 millones a las EIF mediante los mecanismos de ventas directas y Bolsín.

Las modificaciones del reglamento de encaje legal estuvieron orientadas a garantizar recursos al sistema financiero para que mediante los mismos puedan realizar operaciones en ME con sus clientes y usuarios. Específicamente, el BCB permitió el uso de los fondos en custodia en ME de las EIF y redujo el requerimiento de encaje legal en ME (Cuadro 2.2). El espacio generado mediante estas medidas permitió que las EIF operen con sus propios recursos, los cuales, inicialmente, habían sido constituidos como encaje legal en ME. La importancia del uso de recursos propios de las EIF fue una medida de precaución ante la posibilidad de que se realice especulación con recursos del BCB.

La respuesta oportuna del Ente Emisor otorgó certidumbre a la población y permitió preservar la bolivianización financiera ante un riesgo de desbancarización del ahorro depositado en el sistema financiero. En efecto, el proceso de bolivianización de cartera y depósitos pudo ser preservado a niveles similares a los alcanzados en gestiones previas (Gráfico 2.16).

En un entorno marcado por la volatilidad heterogénea de monedas de nuestros socios comerciales y aún altas tasas de inflación, nuestra moneda se depreció en términos reales. El avance monetario generó que las condiciones de mercado de EE. UU. se deterioren y por ello se pausen los incrementos de sus tasas de interés, limitando la revalorización del dólar estadounidense. Como resultado, la apreciación de las monedas de nuestros socios comerciales permitió que nuestra moneda se deprecie en términos reales hacia el segundo semestre del año (Gráfico 2.17).

2.3 Créditos y transferencias al Sector Público

El BCB apoyó al desarrollo y reconstrucción de la economía a través del desembolso de créditos a empresas públicas estratégicas, y a otras iniciativas, que permitieron canalizar recursos a créditos productivos. El apoyo otorgado por el BCB permitió que se lleven a cabo emprendimientos de gran envergadura como los proyectos de generación de energía que actualmente proveen de electricidad al país. Las empresas beneficiarias de estos recursos realizaron el pago de sus obligaciones de acuerdo a los cronogramas establecidos.

2.3.1 Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas

Con el objetivo de impulsar el desarrollo y la reconstrucción de la economía nacional, en los últimos años el BCB financió varios proyectos estratégicos en los sectores de hidrocarburos, electricidad, minería y alimentos. En la gestión 2023, se realizaron desembolsos por un total de Bs1.879 millones (Cuadro 2.3) asignados al Proyecto Hidroeléctrico Miguillas (Bs340 millones), al Proyecto Hidroeléctrico Ivirizu (Bs929 millones) y al Proyecto Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni Planta Industrial Fase III (Bs610 millones). Cabe destacar que, desde 2010, el BCB financió 44

Cuadro 2.2: Cambio de reglamentación para otorgar liquidez en ME

Fecha	Medida	Impacto
R.D. N°036/2023 de 16 de febrero de2023	Otorgar exenciones transitorias a la constitución de Encaje Legal en fondos en custodia.	Disponibilidad para las EIF de $us144 millones adicionales por el periodo de exención otorgado, entre el 23 de febrero y el 06 de marzo.
R.D. N°036/2023 de 16 de febrero de 2023	Disminuir el porcentaje de los Fondos en Custodia de requerimiento de Encaje Legal en Efectivo en ME, de 40% a 20%.	Liberación de $us76 millones.
R.D. N°054/2023 de 24 de marzo de 2023	Reducción de los requerimientos de Fondos en Custodia en ME del 20% al 10%.	Recursos adicionales por $us33 millones.

Gráfico 2.16: Tipo de cambio oficial y bolivianización del sistema financiero (En bolivianos por dólar estadounidense y porcentaje)

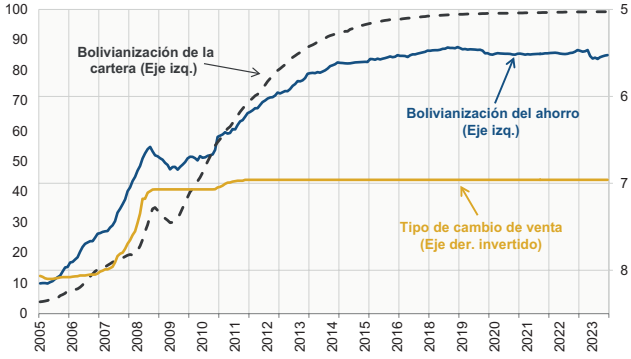
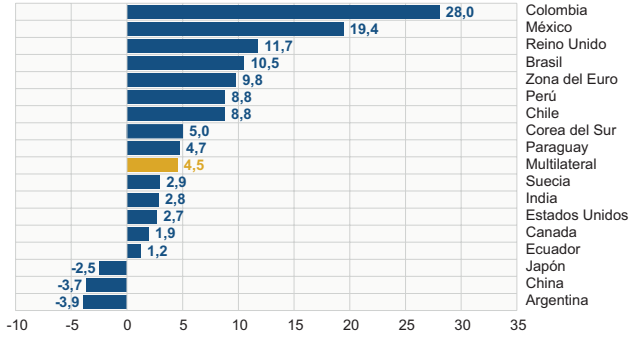


Gráfico 2.17: Apreciación/Depreciación real–bilateral y multilateral del boliviano con respecto a las monedas de los principales socios comerciales[1] (En porcentaje)



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

proyectos estratégicos a las EPNES; de los cuales hasta fines de 2023 sólo 5 estaban aún vigentes.

Es importante señalar que las empresas públicas estratégicas, que se vieron beneficiadas con el financiamiento del BCB están cumpliendo con sus obligaciones, por lo que no existe mora. En cumplimiento a los planes de pagos, en 2023, YPFB, ENDE e YLB realizaron amortizaciones a capital por Bs1.159 millones y pagaron intereses por un monto de Bs626 millones. Además, la Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH) realizó el pago de intereses por Bs2 millones (Cuadro 2.3).

2.3.2 Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

El fideicomiso del FNDR, constituido para financiar las contrapartes de los proyectos de inversión pública de los gobiernos departamentales y municipales, continuó realizando los pagos del servicio de la deuda al BCB, cumpliendo con el cronograma establecido. Hasta diciembre de 2023, el FNDR amortizó la suma de Bs257 millones, de los cuales Bs246 fueron a capital y Bs12 millones a intereses. Hasta la fecha, se alcanzó un total de pago de principal de Bs1.198 millones, lo que permitió una reducción en el saldo adeudado a Bs1.816 millones (Cuadro 2.4).

2.3.3 Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

Con el objetivo de fomentar la inversión en emprendimientos productivos estatales orientados a la transformación de la matriz productiva, el FINPRO continuó con los desembolsos a las empresas públicas. Hasta diciembre de la gestión 2023, FINPRO realizó desembolsos por un total de Bs417 millones a la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), a Boliviana de Aviación (BOA), a la Empresa Siderúrgica del Mutún y al Servicio de Desarrollo de las Empresas Públicas Productivas (SEDEM). En cumplimiento con los cronogramas establecidos, el FINPRO recibió amortizaciones de capital por un total de Bs183 millones y pagos de intereses por un monto de Bs12 millones; principalmente de Colquiri, BOA, Corani y EMAPA (Cuadro 2.5).

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

Empresas	Saldo de la deuda al 31 de diciembre 2022	ene- dic 2023			Saldo de la deuda al 31 de diciembre 2023
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
YPFB	9.849		175	95	9.675
EBIH	101			2	101
ENDE	19.407	1.269	715	261	19.961
YLB	5.214	610	270	267	5.555
EASBA	1.812				1.812
TOTAL	**36.384**	**1.879**	**1.159**	**626**	**37.103**

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

	Acumulado a 2019	2020	2021	2022	2023
Pago de Servicio de Deuda	**473**	**267**	**21**	**293**	**257**
Amortizaciones de capital	427	239	14	272	246
Intereses	46	28	7	21	12
Saldo de la deuda	**2.587**	**2.347**	**2.334**	**2.062**	**1.816**

Cuadro 2.5: Créditos del FINPRO
(En millones de bolivianos)

	Saldo a diciembre 2022	ene - dic 2023			Saldo a diciembre 2023
		Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
ECEBOL	3.919	-	-	-	3.919
LACTEOSBOL	191	-	-	-	191
QUIPUS	235	-	-	-	235
YACANA	263	-	-	-	263
PROMIEL	144	-	5	0,3	139
HUANUNI	-	-	-	-	-
CORANI	237	-	18	2	219
VINTO	110	-	83	0,4	28
ENATEX	142	-	-	0,3	142
ENVIBOL	396	-	-	-	396
EMAPA	194	146	17	2	324
EDITORIAL	15	-	4	0,1	11
COLQUIRI	417	-	42	4	376
BOA	129	76	14	3	191
MUTUN	41	172	-	-	213
SEDEM	-	22	-	-	22
TOTAL	**6.434**	**417**	**183**	**12**	**6.668**

Fuente: Banco Central de Bolivia, Banco de Desarrollo Productivo.
Nota: Información preliminar.

3. Resultados económicos

La evolución de la inflación a lo largo de la gestión se mantuvo estable con respecto a los últimos años, permaneciendo en niveles controlados y como una de las más bajas en la región y el mundo. En este sentido, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó variaciones mensuales acotadas, mientras que la inflación interanual se posicionó incluso por debajo del rango inferior de proyección anunciado en el IPM de Enero de 2023.

Durante la primera mitad de 2023, la inflación estuvo influenciada por efectos rezagados y puntuales de los choques de oferta de alimentos de la anterior gestión, que se fue estabilizando en la segunda mitad del año. Asimismo, la continuidad de las medidas implementadas desde pasadas gestiones, así como las nuevas medidas implementadas en la gestión 2023 coadyuvaron a mantener la inflación en niveles controlados. Entre las medidas implementadas en 2023 destacaron: i) los controles fronterizos en procura de evitar la salida irregular de la producción nacional; ii) la puesta en marcha del plan de corto plazo "Agua para la vida, agua para la producción" para combatir la sequía; y iii) la vacunación en las granjas de aves de larga vida frente al brote de la gripe aviar. Por su parte, la continuidad de: i) el apoyo otorgado al sector productivo; ii) la protección a los mercados locales; iii) los subsidios de productos clave; iv) la política de estabilidad cambiaria; v) el manejo adecuado de la política monetaria; y vi) expectativas ancladas fueron también determinantes para mantener estables los precios.

En el ámbito financiero, tras el proceso de solución del ex Banco Fassil y las acciones tomadas por la Autoridad Monetaria para contrarrestar un entorno que pueda ampliar los niveles de incertidumbre, se obtuvieron resultados estables en los principales indicadores de intermediación, manteniendo la dinámica de los créditos y la recuperación de los depósitos del público, demostrado de esta forma la confianza de la población en la solidez del Sistema Financiero.

Por otra parte, el PIB continuó registrando un crecimiento positivo al tercer trimestre de 2023, explicado por el adecuado crecimiento de las actividades de servicios de salud, educación, restaurantes, hoteles, servicios financieros y los servicios producidos por la administración pública. Por su parte, desde la perspectiva del gasto, los elementos de la demanda interna fueron los principales impulsores del crecimiento del PIB.

3.1 Inflación

3.1.1 Comportamiento de la inflación

La evolución de la inflación ha mantenido su desempeño estable observado en los últimos años, permaneciendo en niveles controlados y como una de las más bajas en el mundo. Hasta el primer semestre, la inflación estuvo influenciada por los efectos remanentes de choques de oferta internos de la anterior gestión (fenómenos climáticos adversos y bloqueos de caminos), los cuales provocaron que los precios de ciertos productos, especialmente alimentos, se incrementen. Sin embargo, estos choques se fueron disipando para la segunda mitad de la gestión. Asimismo, la continuidad de las medidas implementadas desde periodos pasados coadyuvó a mantener la inflación en niveles controlados, siendo las más destacables: i) el apoyo otorgado al sector productivo, principalmente de producción primaria; ii) la prioridad otorgada a los mercados locales; iii) los subsidios de productos clave; iv) política de estabilidad cambiaria; v) el manejo adecuado de la política monetaria; y vi) preservación de expectativas ancladas de la población. De igual forma, las medidas que se implementaron en 2023 fueron primordiales para la consecución de este resultado, entre estas destacaron: i) los controles fronterizos en procura de evitar la salida irregular de la producción nacional; ii) la puesta en marcha del plan de corto plazo "Agua para la vida, agua para la producción" para combatir la sequía; y iii) la vacunación en las granjas de aves de larga vida frente al brote de la gripe aviar. Es así que, el IPC presentó variaciones mensuales leves, en promedio menores a lo observado en la gestión 2022 (Gráfico 3.1) mientras que la inflación interanual se posicionó incluso por debajo del rango inferior de proyección anunciado en el IPM de enero de 2023 (Gráfico 3.2).

Por su parte, los Indicadores de Tendencia Inflacionaria (ITI) se mantuvieron por debajo de la inflación total a lo largo del año, denotando que no hubo choques que trascendieron en incrementos permanentes ni generalizados de precios. Efectivamente, durante el primer semestre, los ITI fluctuaron en promedio en torno a 2,0%, y en la segunda mitad del año descendieron a alrededor de 1,9%, acompañando el descenso de la inflación total y por tanto confirmando la disipación de los choques de oferta (Gráfico 3.3). De esta manera, realizando la comparación del porcentaje de ítems que subieron de precio, hasta junio, estos superaron el umbral del 50%; mientras que, en la segunda mitad del año, la cantidad de ítems cuyo precio varió negativamente se incrementó significativamente (Gráfico 3.4).

Las doce divisiones de la canasta básica del IPC registraron variaciones acumuladas positivas; aunque en la mayoría de los casos, menores a las de la gestión pasada, motivo por el cual el nivel de precios permaneció estable. En este escenario, destacó la incidencia de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas influenciada, a inicios de gestión, por el incremento del precio del huevo a causa del brote de gripe aviar, y el aumento sostenido en el último trimestre de los precios de la zanahoria, cebolla y en menor medida la papa cuya producción se vio afectada por factores climáticos, con la consecuente repercusión sobre sus precios que se observó con mayor énfasis en el segundo semestre. La división Transporte, aunque muy por detrás, ocupó el segundo lugar en incidencia y su variación de precios superó a la registrada en la gestión 2022. La misma se explicó principalmente por el ajuste de precios de los pasajes de minibús tanto en El Alto, como en Oruro. Cabe destacar que, la repercusión sobre el IPC total cuando se dan ajustes a pasajes urbanos es relativamente leve, sin embargo, considerando que estos incrementos son poco frecuentes, el efecto sobre la variación de precios se hizo más visible en la gestión. Por su parte, destaca también que la incidencia de la división Alimentos y bebidas fuera del hogar tuvo una variación menor respecto a gestiones anteriores, lo cual significa que los efectos de segunda vuelta de los choques de oferta observados en algunos alimentos fueron focalizados y no repercutieron significativamente sobre alimentos preparados (Cuadro 3.1 y Cuadro 3.2).

Todas las ciudades y conurbaciones registraron variaciones acumuladas positivas de precios, menores a las observadas en la gestión pasada. Por efecto del incremento en los pasajes de transporte urbano, Oruro ocupó el primer lugar por su elevada variación de precios. Mientras que, la conurbación de La Paz se situó en el segundo lugar a causa del aumento de la tarifa del transporte público en El Alto y el brote de la gripe aviar que, a inicios de año, afectó el normal abastecimiento de huevo en los mercados locales. Por su parte, la inflación de Santa Cruz se explicó principalmente por el alza de precios de productos importados específicos de papelería a lo largo del año. Por el contrario, el comportamiento de los precios en Tarija, Sucre y Cochabamba presentó una tendencia a la baja, aquello en contraposición

Gráfico 3.1: Evolución de la inflación
(En porcentaje)

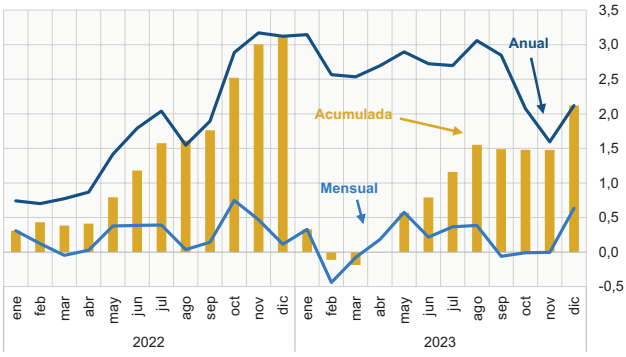


Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada[1]
(En porcentaje)

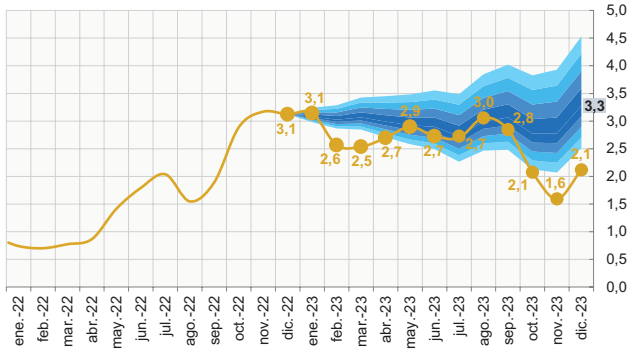


Gráfico 3.3: Inflación total e ITI
(En porcentaje)

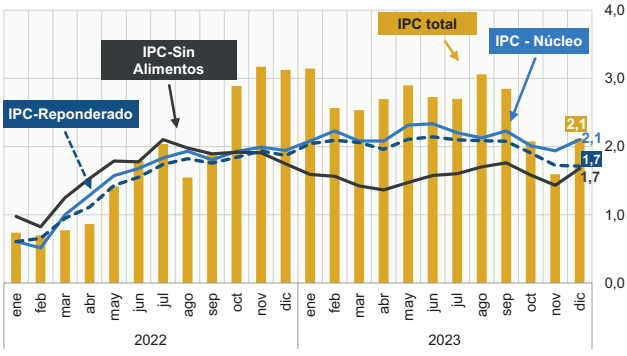
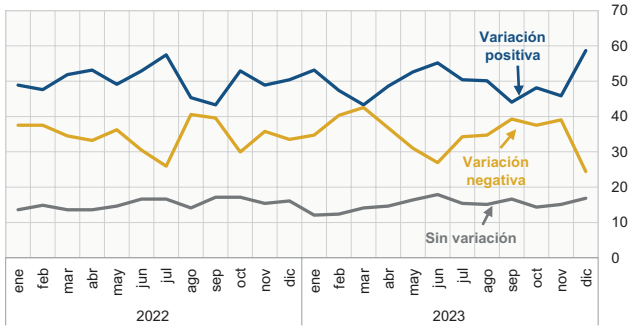


Gráfico 3.4: Variaciones de precios de bienes y servicios del IPC por mes[2]
(En porcentaje respecto del total)



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

	dic-22	dic-23	
	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	**3,1**	**2,1**	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	6,6	3,3	0,92
Transporte	2,1	2,7	0,25
Bienes y servicios diversos	2,4	2,7	0,19
Muebles, bienes y servicios domésticos	5,0	2,0	0,12
Recreación y cultura	-0,4	1,7	0,10
Alimentos y bebidas fuera del hogar	2,4	1,6	0,23
Salud	1,0	1,6	0,06
Educación	4,7	1,2	0,06
Vivienda y servicios básicos	1,0	1,1	0,09
Prendas de vestir y calzados	1,3	1,1	0,07
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,4	0,7	0,01
Comunicaciones	-1,4	0,1	0,01

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

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		**0,93**
Zanahoria	52,1	0,17
Transporte en minibús	7,0	0,16
Huevos y productos preparados con huevos	28,7	0,15
Productos de papelería	10,8	0,14
Cebolla	26,4	0,13
Haba verde	67,5	0,10
Papa	10,8	0,08
Mayor incidencia negativa		**-0,63**
Carne de pollo	-11,9	-0,33
Tomate	-24,5	-0,19
Televisor	-8,4	-0,06
Aceite comestible/Aceite a granel	-6,5	-0,02
Transporte en mototaxi	-11,2	-0,02
Computadora, laptop, tablet, impresora, escáner	-4,7	-0,01
Refrigerador, freezer, congeladora	-2,8	-0,01
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,93
Inflación acumulada a diciembre 2023 (%)		2,12
Participación de los siete artículos más inflacionarios (%)		44

Fuente: Instituto Nacional de Estadística – BCB
Nota: 1/ La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2023.
2/ La variación positiva agrupa a los ítems que incrementaron sus precios. Para la variación negativa se hace lo propio con los que registraron disminuciones en sus precios.

al incremento de precios que habrían experimentado desde la gestión pasada y hasta el inicio de 2023 debido a los efectos climáticos y la pandemia de gripe aviar. En efecto, posterior a estos eventos, los precios evolucionaron de manera estable (especialmente en el pollo y otros alimentos no procesados), lo cual resultó en la estabilidad de precios en estas regiones (Cuadro 3.3).

3.1.2 Factores que explican la evolución reciente de la inflación

3.1.2.1 Alimentos

Por las características de su producción, los alimentos sin procesar fueron los que experimentaron choques de oferta focalizados durante en el primer semestre, los cuales fueron disminuyendo hacia la segunda mitad del año. En efecto, la categoría de alimentos a nivel total incrementó sus precios en consonancia con el comportamiento de los no procesados, mientras que los procesados han permanecido estables a lo largo del año. Asimismo, la trayectoria de la inflación de alimentos cayó de manera constante desde julio, observándose solo un repunte en el último mes. Este comportamiento es coherente, considerando que los choques de oferta se fueron desvaneciendo, la continuidad en el suministro de la mayoría de frutas, verduras y otros alimentos esenciales, así como una producción estable de tomate, pollo y otros productos básicos ocasionaron que estos alimentos incidan a la baja en el transcurso del año (Gráfico 3.5).

3.1.2.2 Inflación importada

La inflación importada permaneció en niveles controlados gracias a la política de estabilidad cambiaria que permitió contener los choques que hubieran podido darse ante la variabilidad de las monedas y precios de nuestros socios comerciales. La inflación importada promedio fue similar al registro de la gestión 2022 (1,5%), sin embargo, la diferencia se explicó por el comportamiento de sus componentes. Los bienes duraderos como aparatos electrónicos mantuvieron una variación negativa desde el cuarto trimestre de 2022, lo cual es un indicio de la ralentización del consumo de este tipo de bienes y, por tanto, presiones a la baja por el lado de la demanda que inciden en la inflación importada. Por su parte, las categorías de otros bienes importados y alimentos no sufrieron choques significativos, y su influencia al alza sobre la inflación importada total ha sido menor respecto al de la gestión previa (Gráfico 3.6).

3.1.2.3 Servicios

El IPC-Servicios presentó variaciones interanuales estables, destacando incrementos puntuales en septiembre y diciembre. En este sentido, los choques de oferta observados en alimentos y algunos ítems no se expandieron a los servicios. De esta manera, los picos observados fueron por efecto del ajuste puntual de precios de transporte urbano y un incremento mayor al usual que se registró en el transporte interdepartamental en el mes de diciembre. Vale la pena destacar que, no ocurrió el reajuste de las pensiones escolares que se realiza, típicamente, a inicios de año, motivo por el cual tanto la categoría servicios como la división Educación no presentaron incrementos notorios y por ende no repercutió sobre el IPC Total. (Gráfico 3.7).

3.1.2.4 Expectativas

En un contexto de posibles disrupciones y presiones experimentadas sobre el mercado cambiario, las expectativas de inflación se mantuvieron estables dentro del rango de proyección anunciado en el IPM de enero 2023. Las expectativas de los agentes económicos[4] tuvieron un comportamiento estable a lo largo de la gestión. A pesar de ello, el mes de septiembre se constituyó como el periodo de mayor especulación en el mercado cambiario, y en el mismo se observó el único incremento en la trayectoria de la inflación esperada. Posterior a este mes, las expectativas se normalizaron, registrando un descenso sostenido hasta diciembre (Gráfico 3.8). Aquello es un reflejo de la percepción de la población que no consideró que existan presiones inflacionarias significativas, debido a la confianza en la continuidad de las políticas económicas implementadas.

3.2 Liquidez e intermediación financiera

Las medidas implementadas por la Autoridad Monetaria mantuvieron la liquidez en niveles estables a lo largo de la gestión, precautelando que no se generen riesgos sistémicos en el sistema financiero. En efecto, en los primeros meses de 2023, la liquidez presentó una disminución explicada por factores estacionales, esta contracción fue exacerbada

4 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.

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

	dic-22	dic-23
Bolivia	**3,1**	**2,1**
Oruro	3,5	2,8
La Paz	2,7	2,7
Sucre	3,1	2,4
Potosi	2,9	2,0
Santa Cruz	2,9	1,9
Cochabamba	4,5	1,6
Trinidad	1,6	0,9
Tarija	3,4	0,7
Cobija	1,5	0,3

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

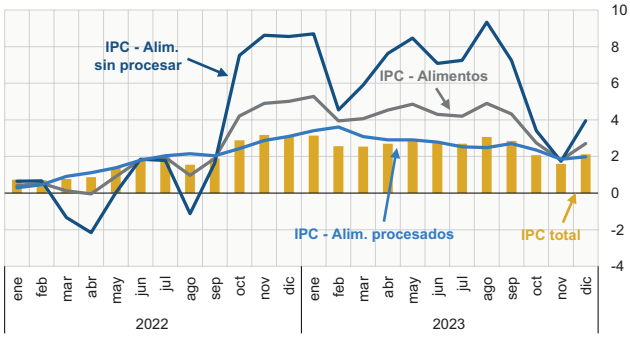


Gráfico 3.6: Inflación interanual total
e inflación importada por componentes
(En porcentaje)

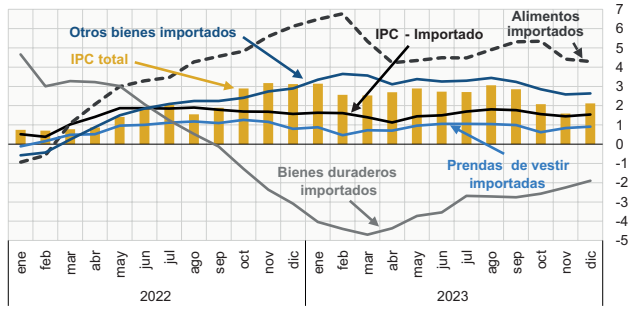


Gráfico 3.7: Inflación interanual total y de servicios
(En porcentaje)

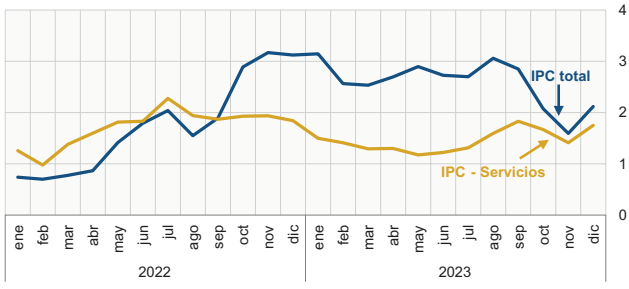


Gráfico 3.8: Expectativas de inflación a fin de año
(En porcentaje)

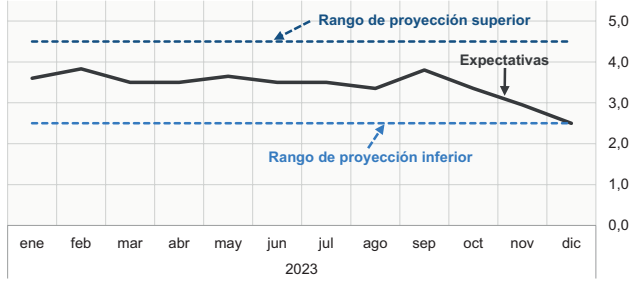


Gráfico 3.9: Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)

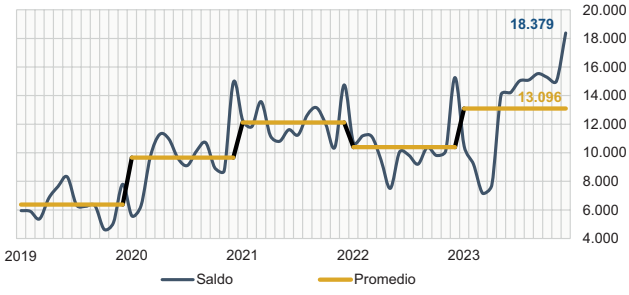
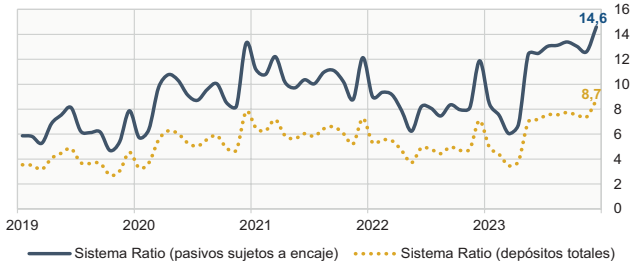


Gráfico 3.10: Ratio de liquidez sobre depósitos
del sistema financiero
(En porcentaje)



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

por la situación de iliquidez que atravesó una EIF y especulación, generando un episodio de incertidumbre en el sistema financiero. En este sentido, el Ente Emisor adoptó oportunamente un conjunto de medidas que permitieron dotar recursos al sistema financiero, estabilizando la liquidez en niveles adecuados, y devolviendo la confianza a la población. Desde entonces, la liquidez se mantuvo estable situándose en promedio alrededor de Bs13.096 millones durante la gestión (Gráfico 3.9), nivel por encima de gestiones pasadas. De similar manera, la liquidez en términos de los pasivos sujetos a encaje también se incrementó por encima de las gestiones anteriores (Gráfico 3.10).

En el segundo semestre, las principales variables del sector financiero estuvieron caracterizadas por una recuperación significativa tras haber atravesado un escenario adverso en los primeros meses del año. En efecto, tras el proceso de solución del ex Banco Fassil, los depósitos presentaron una tendencia creciente, situándose a diciembre de 2023 en Bs220.862 millones (Gráfico 3.11a), mostrando claramente la recuperación de la confianza del público en el sistema financiero. Por su parte, la cartera de créditos registro similar desempeño al de las captaciones, al cierre de gestión de 2023, el crédito al sector privado alcanzó a Bs211.571 millones. De esta forma, la brecha entre depósitos y cartera de créditos fue de Bs9.291 millones, garantizando el fondeo para nuevas colocaciones crediticias. Asimismo, destaca que más del 45% del total de la cartera de créditos es destinada al sector productivo (Gráfico 3.11b), coadyuvando de esta forma al crecimiento de la actividad económica.

Las tasas pasivas y activas en MN se mantuvieron estables a lo largo de la gestión 2023. Como resultado de las acciones llevadas a cabo por el BCB para mantener la liquidez en niveles adecuados, y mitigar presiones en el costo de fondeo de las entidades de intermediación financiera, se observó que las tasas pasivas se mantuvieron en niveles similares a la gestión pasada (Gráfico 3.12). Asimismo, la estabilidad de las tasas activas en MN facilitó el acceso al financiamiento para la otorgación de nuevos créditos que contribuyan a la actividad económica.

Al cierre de 2023, los niveles de bolivianización del ahorro y créditos, evidenciaron la preferencia del público por transacciones en moneda local. La bolivianización del crédito a lo largo del año mostró niveles similares al de la gestión pasada, situándose en 99,3% (Gráfico 3.13). A su vez, la bolivianización del ahorro se acentuó de manera importante en la última gestión (89.8%) a pesar de tensiones observadas en la primera parte del año.

A pesar del contexto adverso, producto de conflictos sociales internos y externos, así como fenómenos climatológicos desfavorables, la mora a finales de 2023 se situó en 2,9%. Tras presiones adversas observadas en el primer semestre de la gestión, el índice de mora alcanzó niveles ligeramente elevados respecto a gestiones pasadas (Gráfico 3.14), debido principalmente a conflictos políticos y sociales en el país y a eventos climáticos adversos, que impidieron que los prestatarios cumplan con sus obligaciones financieras. No obstante, es importante destacar que estos niveles de morosidad cuentan con una previsión que supera considerablemente dichos montos, demostrando la solidez del sistema financiero frente a potenciales vulnerabilidades (Gráfico 3.15).

3.3 Agregados monetarios

A finales de 2023, los agregados monetarios mostraron tasas de crecimientos por encima de la gestión pasada, como consecuencia del incremento de los depósitos del público. Los agregados monetarios de corto plazo (M1 y M2) mostraron niveles elevados a diciembre de 2023, debido al aumento de los depósitos vista y ahorro, que reflejaron la notable disminución de la incertidumbre generada a principios de año. Por su parte, el M3 y M'3 a partir del segundo semestre mejoraron sus tasas de crecimiento, evidenciando que el fondeo de largo plazo de las EIF continúa siendo un activo relevante para los depositantes del sistema financiero (Gráfico 3.16).

3.4 Actividad económica

3.4.1 Actividad económica sectorial

Al tercer trimestre de 2023 el crecimiento del PIB fue positivo por la incidencia destacada de Otros Servicios, Establecimientos Financieros y Servicios de la Administración Pública. En efecto, el crecimiento del PIB al tercer trimestre de 2023 fue de 2,3% (Gráfico 3.17a) explicado por el adecuado crecimiento de las actividades de servicios de salud, educación, restaurantes, hoteles; seguido por Servicios financieros. De igual forma, fue importante el desempeño de Servicios de la Administración Pública, el cual fue impulsado por el incremento al salario mínimo

Gráfico 3.11a: Brecha entre depósitos y créditos del sistema financiero (En millones de bolivianos)

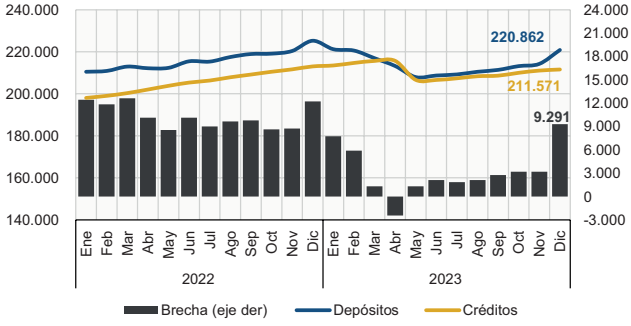


Gráfico 3.11b: Créditos a sectores priorizados (En porcentaje)

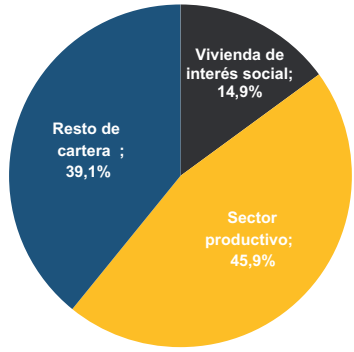


Gráfico 3.12: Tasas en MN del sistema financiero (En porcentaje)

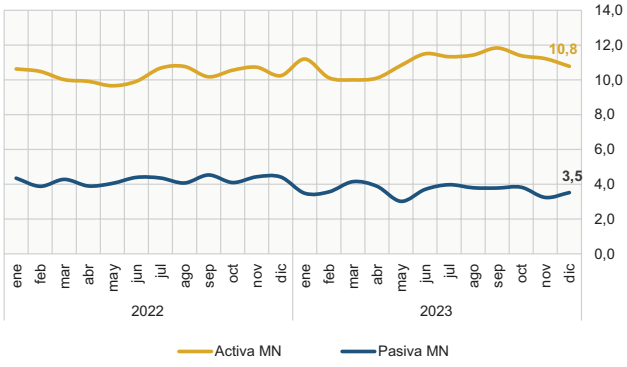


Gráfico 3.13: Bolivianización Financiera (En porcentaje)

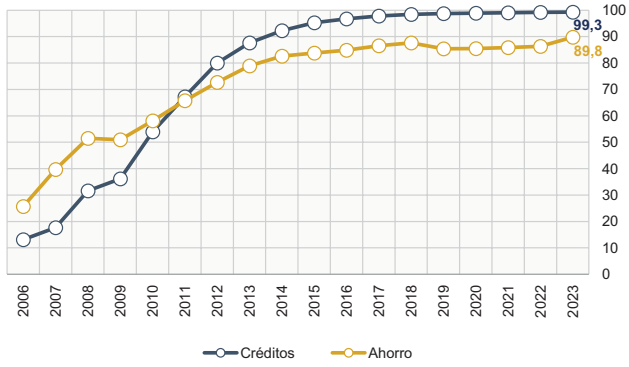


Gráfico 3.14: Índice de mora del sistema financiero (En porcentaje)

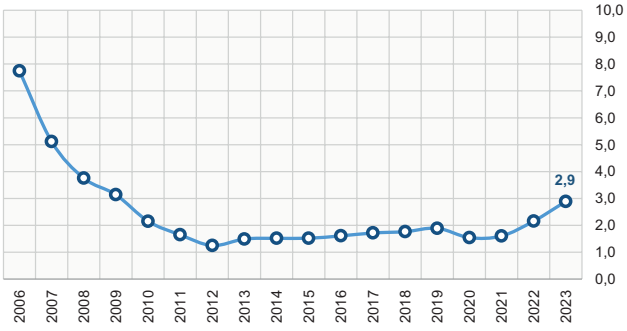
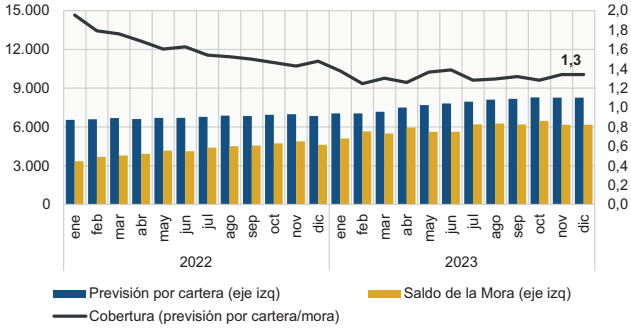


Gráfico 3.15: Cobertura del sistema financiero (En millones de bolivianos y en ratio)



Fuente: ASFI - Banco Central de Bolivia

nacional y al haber básico determinado en mayo de 2023. Cabe señalar que, el crecimiento del PIB habría sido más alto de no haberse evidenciado una continua disminución de los recursos en los campos hidrocarburíferos, conflictos sociales suscitados a inicios de 2023, fenómenos climáticos adversos y dificultades de logística que determinaron un menor desempeño en los sectores de, Petróleo Crudo y Gas Natural y una ralentización de Minerales Metálicos y No Metálicos, Industria Manufacturera y Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, respectivamente (Gráfico 3.17b).

El sector de Otros Servicios registró el crecimiento más alto ante una dinámica económica favorable. En efecto, el sector alcanzó una tasa de crecimiento de 9,5% al tercer trimestre de 2023 explicada por el aporte de los subsectores de Servicios Comunales, Sociales, Personales y Domésticos, así como Restaurantes y Hoteles. Es así que, este resultado reflejó el buen desempeño en la provisión de servicios de educación, salud, restaurantes, hoteles y recreativos, en un contexto de completa regularidad de las actividades y una demanda interna expansiva.

La dinámica de Servicios Financieros impactó de manera positiva al crecimiento del sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas. Al tercer trimestre de la pasada gestión, se evidenció la fluidez en el pago de la cartera reprogramada junto a mayores ingresos por comisiones que representaron un ascenso del margen financiero y por tanto un buen desempeño del subsector de Servicios Financieros. En cuanto a los subsectores de Servicios a las Empresas y Propiedad de Vivienda, se observó un aporte moderado respecto a 2022 debido a una reducción en la contratación de equipos del sector industrial y agropecuario, y a una desaceleración en la dinámica de los nuevos desembolsos hipotecarios, respectivamente. En este contexto, el sector de Establecimientos Financieros registró un crecimiento de 4,0% al tercer trimestre de 2023 (Gráfico 3.18).

Los servicios de la Administración Pública continuaron aportando al crecimiento económico. En efecto, la tasa de crecimiento acumulada del sector al tercer trimestre de 2023 fue de 3,2%. La producción de esta actividad económica, que está enfocada en servicios para el consumo de la población no destinados a la venta, fue estimulada por el incremento del salario mínimo y el haber básico en los sectores público y privado en mayo de la pasada gestión. Este aspecto, en contraste con lo determinado en 2022, implicó el incremento en las remuneraciones de más sectores del país y excluyó a las máximas autoridades del Órgano Ejecutivo del nivel central del Estado.

A pesar de la ocurrencia de fenómenos climáticos adversos registrados en el año, el sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca tuvo un desempeño positivo. Al tercer trimestre de 2023 el sector registró una tasa de crecimiento de 2,1%, inferior a la observada en el mismo periodo de la pasada gestión a causa de una menor dinámica en el subsector de productos agrícolas industriales, que hicieron frente a inundaciones que afectaron la producción de soya en el primer trimestre, además del retraso de la zafra de caña de azúcar. Por su parte, los productos agrícolas no industriales crecieron favorablemente debido al buen desempeño de la producción de trigo y maíz principalmente. Respecto a los productos pecuarios, la gripe aviar restringió la producción de pollos de granja, misma que fue compensada por el incremento en el número de cabezas de ganado bovino (Gráfico 3.19).

Al tercer trimestre de 2023, el sector de Transporte y Comunicaciones tuvo una importante contribución al dinamismo económico. Al tercer trimestre de 2023, el sector alcanzó una tasa de crecimiento del 2,5%, al interior del cual el subsector Transporte y Almacenamiento incidió positivamente (Gráfico 3.20), destacando principalmente la participación de la modalidad aérea con una movilidad de pasajeros para el transporte aéreo nacional e internacional de 4,1 millones de personas, compensando la menor actividad observada en las modalidades de ductos, ferroviario y carretero, que continúan afectadas por la reducción en los volúmenes de envíos de gas al mercado externo, una desaceleración en la actividad minera y por los diferentes bloqueos suscitados en varias carreteras a lo largo del primer semestre de 2023, respectivamente. Por otra parte, se redujo la incidencia del sector Comunicaciones ante una desaceleración en el número de conexiones a internet y una contracción en la cantidad de líneas fijas, móviles y televisión por cable.

El inicio de las exportaciones de energía eléctrica y la mayor demanda en el mercado interno impulsaron el crecimiento en el sector de Electricidad, Gas y Agua. El crecimiento al tercer trimestre de 2023 del sector alcanzó un

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

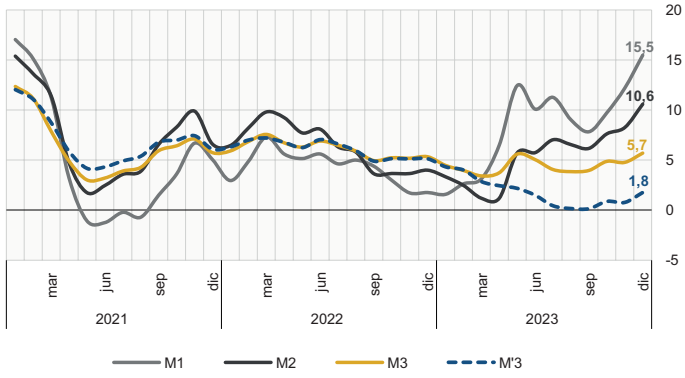
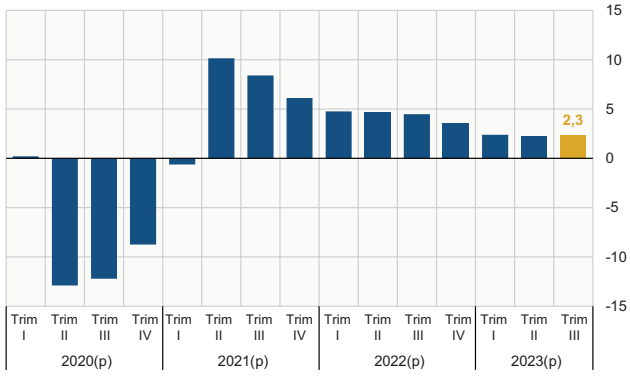


Gráfico 3.17: Comportamiento del PIB[1]

a) Crecimiento acumulado del PIB
(En porcentaje)



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

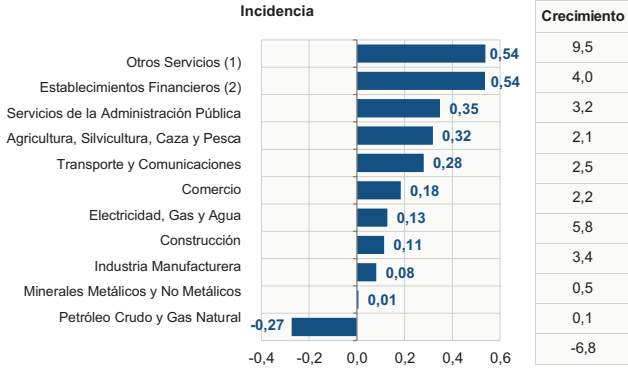


Gráfico 3.18: Establecimientos Financieros[2]
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

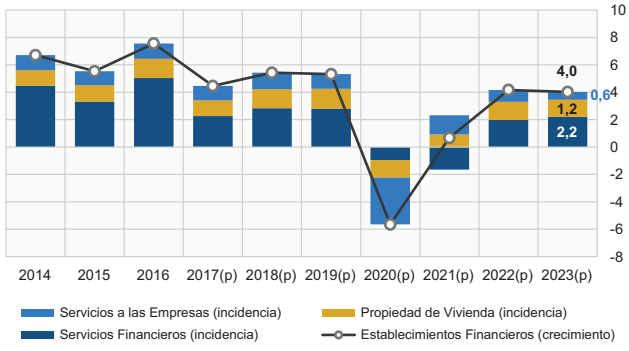
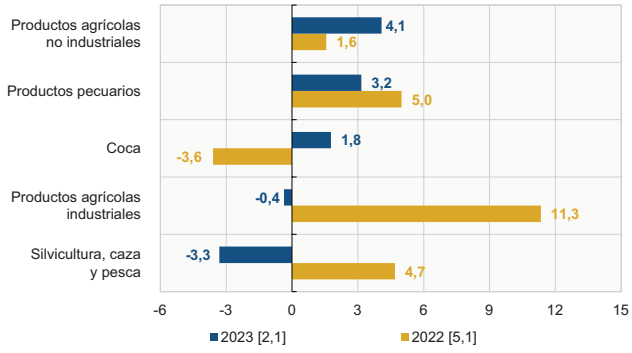


Gráfico 3.19: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca
(Crecimiento acumulado en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: 1/ Información al tercer trimestre de 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.
2/ Comprende las actividades de Servicios Financieros, Servicios a las Empresas y Propiedad de Vivienda. Crecimiento e incidencia al tercer trimestre de 2023.

5,8%, incentivado principalmente por el inicio de las exportaciones de energía hacia Argentina (75,6 GWh) en el mercado externo, y una mayor demanda del sector minero, la industria pequeña, los comercios y las fábricas de cemento en el mercado interno. Por el lado de la oferta, la generación de energía hidroeléctrica continuó afectada ante los menores niveles útiles de embalse alcanzados en las diferentes represas del país, sin embargo, la oferta fue compensada por una mayor producción de energía Termoeléctrica y Solar, que en su conjunto tuvo un crecimiento del 24,5% al tercer trimestre de 2023 (Gráfico 3.21).

El desempeño adecuado del sector de Construcción y Obras públicas fue impulsado por la ejecución de la inversión pública. Al tercer trimestre de 2023, el sector de la construcción registró un crecimiento acumulado de 3,4% donde destaca la inversión pública destinada al sector productivo, en línea con la política de industrialización con sustitución de importaciones (Gráfico 3.22). En este sentido, la inversión en el área productiva fue impulsada a través de los avances en la construcción de plantas como la siderúrgica El Mutún, la de desarrollo integral de salmuera del Salar de Uyuni y las hidroeléctricas de Ivirizu y Miguillas. Por su lado, continúa en ejecución importantes proyectos carreteros como los tramos Rurrenabaque – Riberalta y San José de Chiquitos – San Ignacio, entre otros.

El subsector de Alimentos, Bebidas y Tabaco aportó al crecimiento en la Industria Manufacturera. Al tercer trimestre de 2023, el sector industrial registró un crecimiento acumulado de 0,5%, explicado por el aporte positivo del subsector Alimentos, Bebidas y Tabaco, el cual fue impulsado por la producción de bebidas y carnes frescas. Sin embargo, a pesar del buen desempeño en la producción de cemento, textiles, maderas y papel, se registró una contracción en el subsector de Otras industrias resultado de la baja en la producción de refinados de petróleo, joyería de oro y productos químicos. Por su parte, los derivados de soya fueron afectados por los conflictos sociales registrados en Perú que perjudicaron el paso de las exportaciones a inicios de gestión, así como por efectos climáticos adversos (Gráfico 3.23).

El crecimiento del sector de Minerales Metálicos y No Metálicos estuvo sustentado por la minería chica y cooperativa. El sector minero experimentó un crecimiento del 0,1%, siendo el principal impulsor de esta expansión el subsector de la minería chica y cooperativa que respondió a los elevados precios observados en la mayoría de los minerales en comparación con el periodo pre-pandemia. En menor medida, la empresa COMIBOL también contribuyó al crecimiento, destacando por una mayor extracción de cobre y zinc. Por su parte, es importante señalar que el subsector de la minería mediana enfrentó desafíos significativos, relacionados con problemas logísticos y de almacenamiento que impactaron negativamente en la producción de zinc y plata. (Gráfico 3.24).

El sector de Petróleo Crudo y Gas Natural desarrolló una menor actividad en 2023 respecto a la gestión anterior. La tasa de crecimiento acumulada al tercer trimestre de 2023 fue de -6,8%, en un contexto de constante declinación en la producción de los reservorios hidrocarburíferos que repercutieron en menores envíos de gas natural al mercado externo y menor producción de hidrocarburos líquidos (Gráfico 3.25). Sin embargo, 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, hubo un incremento en el número de ocupados, por lo que la tasa de desocupación urbana continuó en descenso. Al mes de noviembre de 2023, la tasa de desocupación urbana fue 3,8%, en el marco de una efectiva reactivación económica (Gráfico 3.26). Este descenso se tradujo en un aumento de la población ocupada en 246 mil personas en comparación a noviembre de 2022 y en línea con el crecimiento positivo de la economía; los incrementos más importantes en el número de ocupados se observaron en las actividades de Industria manufacturera, Comercio y Servicios de salud y educación (Cuadro 3.4).

3.4.2 Actividad económica por tipo de gasto

Desde la perspectiva del gasto, los elementos de la demanda interna fueron los principales impulsores del crecimiento del Producto Interno Bruto. En efecto, la demanda interna contribuyó de manera significativa, aportando un 6,6pp al crecimiento total. Al interior, la inversión destacó con una incidencia notable de 4,7pp, mientras que el consumo privado y el gasto del gobierno tuvieron contribuciones de 1,6pp y 0,3pp, respectivamente. La contribución del mercado interno contrarrestó el aporte negativo de 4,3pp de la demanda externa neta ante un contexto internacional desafiante (Gráfico 3.27).

Gráfico 3.20: Transporte y Comunicaciones[1]
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

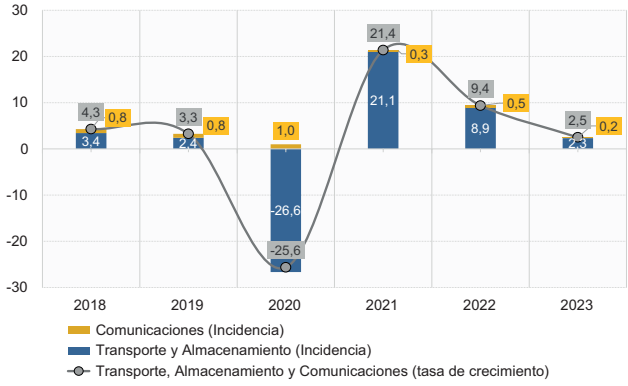


Gráfico 3.21: Generación de Energía Eléctrica por fuente
(En GWh)

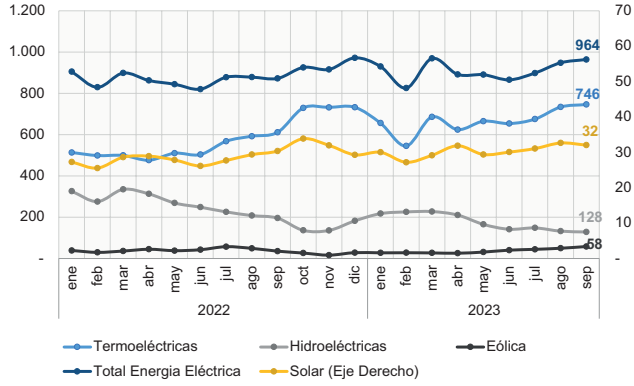


Gráfico 3.22: Ejecución sectorial de la inversión pública
(En millones de dólares)

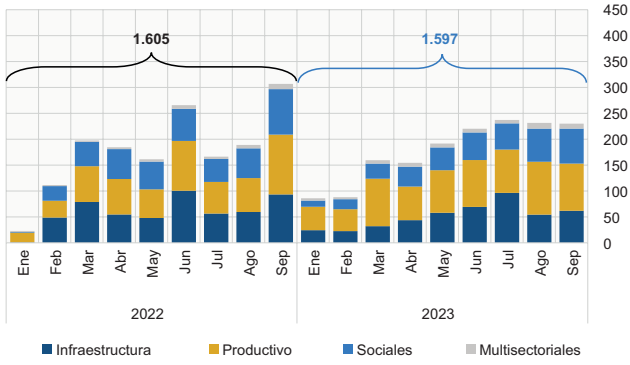


Gráfico 3.23: Industria Manufacturera[2]
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

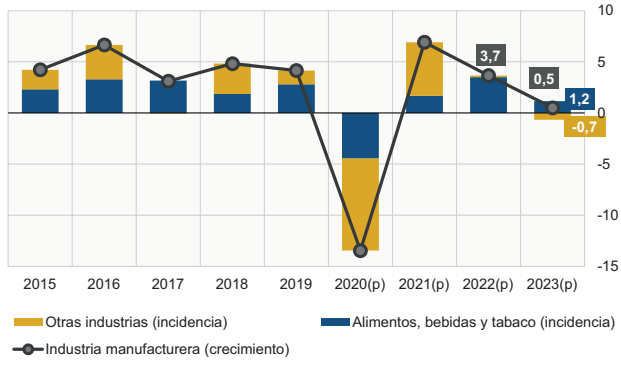


Gráfico 3.24: Minerales Metálicos y No Metálicos[3]
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

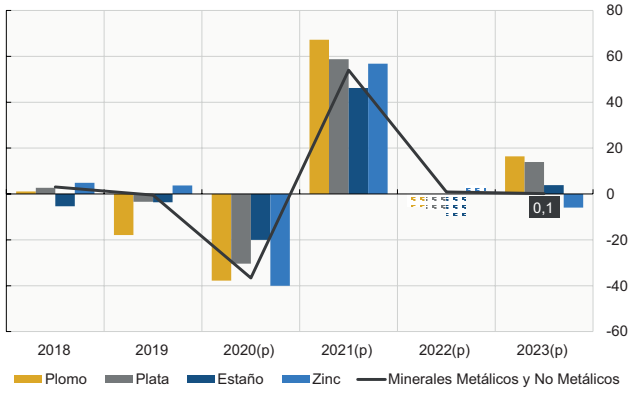
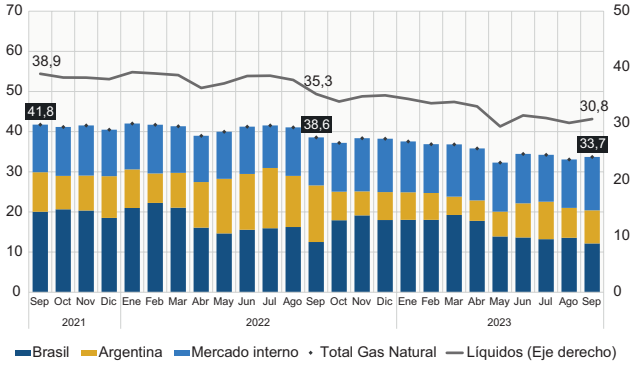
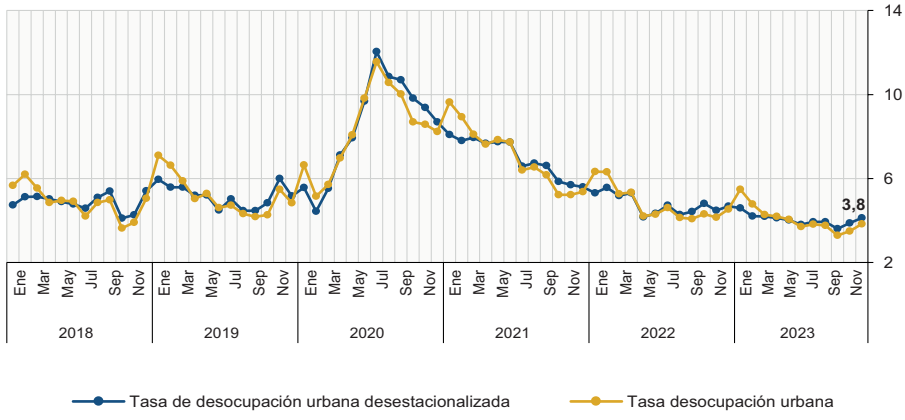


Gráfico 3.25: Comercialización de gas natural e hidrocarburos líquidos por mercado de destino[4]
(En MMmcd y MBD)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: 1/ y 2/ Crecimiento e incidencia al tercer trimestre de cada gestión.
3/ Crecimiento de la producción de los principales minerales y PIB del sector al tercer trimestre de cada gestión.
4/ La producción de hidrocarburos líquidos se la destina única y exclusivamente al mercado interno.

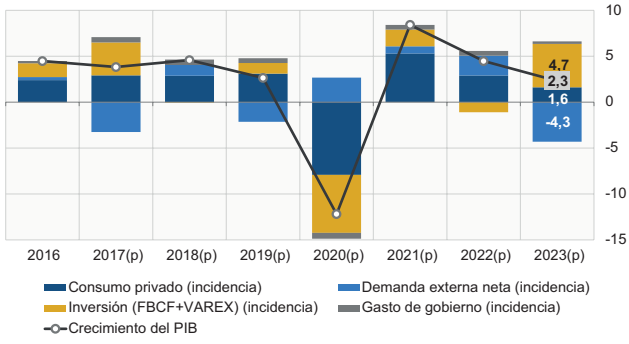
Gráfico 3.26: Tasa mensual de desocupación urbana
(En porcentaje)



Cuadro 3.4: Ocupados en el área urbana por actividad económica[1]
(En miles de personas)

Actividad económica	nov-21	nov-22	nov-23	nov 2023 (p) - nov 2022(p)
Industria manufacturera	664	575	700	125
Comercio	1.044	1.067	1.138	70
Servicios de salud, educación y otros	303	386	441	55
Actividades de hogares privados	97	97	120	23
Alojamiento y comidas	456	466	486	21
Servicios Administrativos y de Apoyo	115	112	131	19
Actividades de servicios	141	135	146	11
Otras ramas de actividad[2/]	1.463	1.461	1.383	-78
Total ocupados	**4.283**	**4.299**	**4.545**	**246**

Gráfico 3.27: Incidencias del PIB por tipo de gasto[3]
(Crecimiento en porcentaje e incidencia en pp)



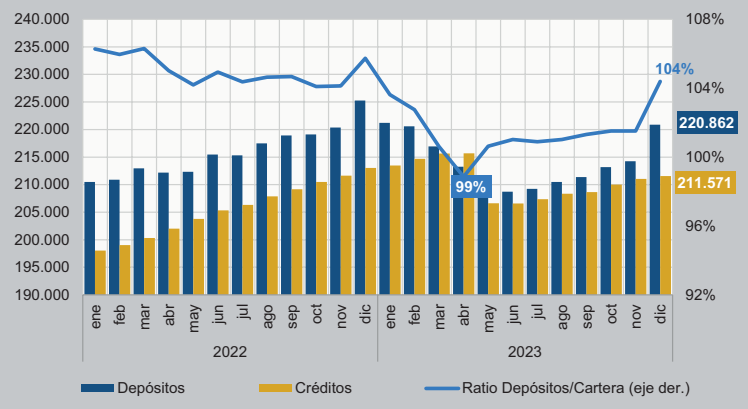
Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo
Notas: 1/ Población de 14 años o más.
2/ Otras ramas de actividad incluye a Informaciones y Comunicaciones, Servicios Profesionales y Técnicos, Construcción, Intermediación Financiera y Seguros, Actividades artísticas, entretenimiento y recreativas, Administración Pública, Defensa y Seguridad Social, Agricultura, Ganadería, Caza, Pesca y Silvicultura, Otras Actividades y Transporte y Almacenamiento.
3/ (p) Preliminar, (pp) puntos porcentuales.
VAREX: Variación de existencias.
FBCF: Formación bruta de capital fijo.

Recuadro 3.1: La estabilidad del sistema financiero

A pesar del escenario desafiante, el BCB coadyuvó a mitigar los efectos adversos suscitados en el sistema financiero nacional durante el año 2023. En efecto, el ex Banco Fassil fue intervenido debido al mal manejo interno de sus activos, generando presiones internas en todo el sistema financiero. Adicionalmente, el contexto externo se caracterizó por un elevado grado de incertidumbre determinado por un entorno inflacionario internacional, niveles elevados de tasas de política y la susceptibilidad de los mercados ante la quiebra de bancos comerciales en EE. UU. y Suiza.

Desde mayo de 2023 y gracias al esfuerzo monetario del BCB, la recuperación de la liquidez del sistema financiero fue destacada. Con el objeto de precautelar la estabilidad financiera y el posible riesgo sistémico, el ente emisor en coordinación con el órgano ejecutivo, crearon un fideicomiso para cubrir las obligaciones no adjudicadas del ex Banco Fassil en cumplimiento con los lineamientos macro prudenciales actualmente vigentes. En efecto, al cierre de gestión, la liquidez se situó en niveles superiores a lo registrado en 2022, evidenciando el espacio con el que las entidades de intermediación financiera cuentan para poder crecer en cartera de créditos.

Gráfico R.3.1.1: Cartera y Depósitos del Sistema Financiero
(En millones de bolivianos y porcentaje)



Fuente: BCB y ASFI

En este contexto, los niveles registrados de depósitos y la cartera se recuperaron durante el segundo semestre de la gestión. Las obligaciones con el público se incrementaron Bs12.911 millones desde mayo a diciembre de 2023 (Gráfico R.3.1.1). Aquello debido principalmente a un incremento de los depósitos en caja de ahorro (Bs7.477 millones) y plazo fijo (Bs3.204 millones). Por su parte, en ese mismo periodo, la cartera de créditos se expandió Bs4.935 millones, debido al incremento de la cartera empresarial, microcrédito y vivienda de interés social. En consecuencia, al cierre de gestión, el ratio de depósitos respecto a los créditos se situó en 104%, reflejando la confianza del público en el sistema financiero. Además, este resultado se traduce en la recuperación de la capacidad de emitir créditos de parte de las EIF tras haber alcanzado un nivel mínimo en abril.

A pesar de ello, la mala gestión administrativa del ex Banco Fassil se expandió inicialmente a las demás EIF debido a la interrelación del sistema, deteriorando sus indicadores de rentabilidad en los primeros meses del año. A pesar de ello, y a diciembre de 2023, se observó una recuperación del ROA y ROE, incluso alcanzando niveles similares a los de diciembre de 2022 (Gráfico R.3.1.2 y R.3.1.3). Asimismo, al cierre de gestión, el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (Gráfico R.3.1.4) del sistema financiero (13,4%) fue superior al registrado en la pasada gestión (12,8%) y al límite establecido en la normativa (10%), evidenciando claramente la solvencia de las entidades financieras.

Gráfico R.3.1.2: Rentabilidad del Activo (ROA)[1]
(En porcentaje)

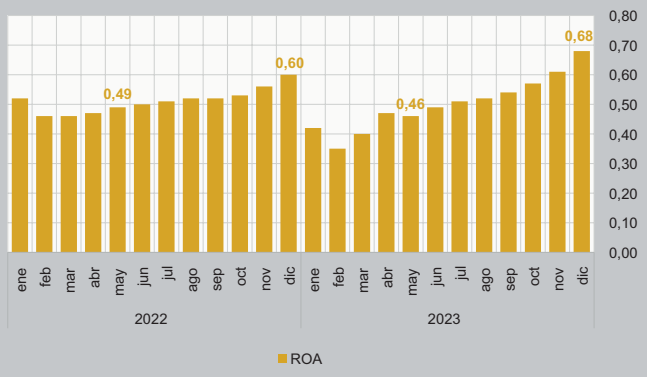


Gráfico R.3.1.3: Rentabilidad del Patrimonio (ROE)[1]
(En porcentaje)

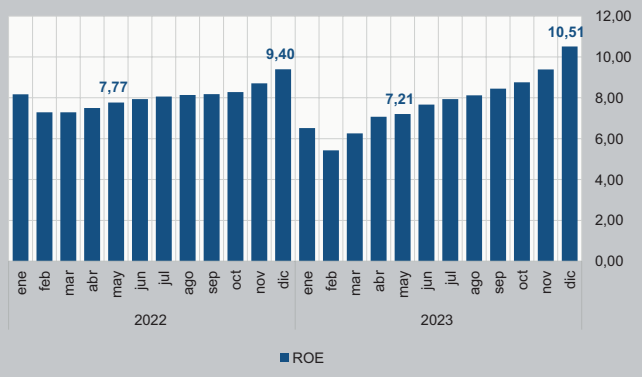
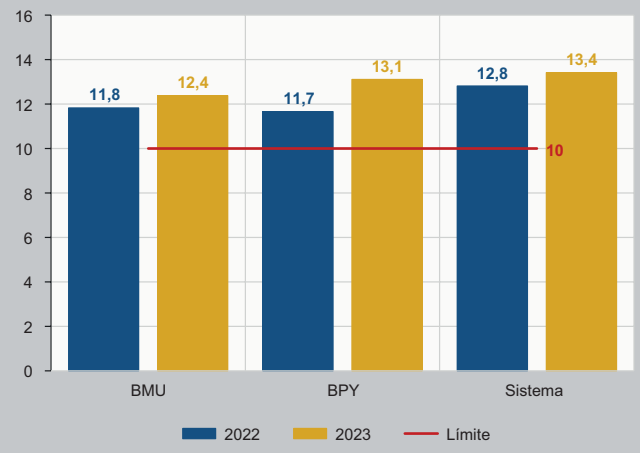


Gráfico R.3.1.4: Coeficiente de Adecuación Patrimonial
(En porcentaje)



Fuente: BCB y ASFI
Nota: 1/ Corresponde a Bancos Múltiples.

En consecuencia, pese a las tensiones financieras de origen idiosincrático previamente mencionados, el sistema financiero se mantuvo estable, con indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio recuperados, demostrando capacidad de resiliencia frente a escenarios de incertidumbre externa y especulación interna. En efecto, dicho evento puntual tuvo un riesgo sistémico significativo por el tamaño de la entidad en problemas, por lo que la disrupción pudo haber sido más significativa y haberse amplificado por efecto de su contagio. Sin embargo, la intervención de la política macro prudencial y la inyección de recursos desde el BCB fueron determinantes para evitar la propagación de este escenario.

4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

En general, el proceso inflacionario internacional continuará su tendencia de enfriamiento y se perfila a la convergencia con respecto a sus respectivas metas de inflación. Por este motivo se espera que las autoridades monetarias recorten tasas en la medida que aseguren que las presiones inflacionarias hayan sido controladas. Paralelamente, dicho desajuste monetario será importante para motivar el crecimiento económico que se encuentra rezagado, incluso con respecto a la recuperación post pandemia. La reducción de tasas incidirá positivamente en el rendimiento de la demanda interna que, a su vez, se traducirá en una mejor demanda externa para las exportaciones mundiales, aunque varios riesgos de desaceleración se mantienen vigentes. Adicionalmente, se espera que las condiciones financieras para acceder a financiamiento externo mejoren y las paridades cambiarias, aunque con tendencia a la baja, se mantengan en niveles relativamente elevados.

En cuanto a Bolivia, 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.

Para 2024 se prevé una trayectoria de la inflación que alcance hasta finales de gestión a 3,6%, acorde con la influencia de fenómenos climáticos y el comportamiento de la actividad económica tanto externa como interna. Entre los riesgos al alza de esta proyección se encontrarían: i) "la Niña" de intensidad severa; (ii) prácticas de agio y especulación en los mercados; iii) mayor necesidad de gasto fiscal al previsto. Por otro lado, los riesgos que podrían traducirse en presiones a la baja serían: i) mayor desaceleración económica global; ii) menor dinamismo de la demanda interna y iii) depreciaciones más altas a las esperadas de las monedas de los principales socios comerciales.

4.1 Perspectivas de la actividad económica

4.1.1 Contexto internacional

Ante un contexto aún inflacionario que caracterizaría el inicio de 2024, las autoridades monetarias mantendrían sus posturas de política ajustadas, para luego realizar decrementos en sus tasas en la medida que sus inflaciones converjan a sus metas, por lo que se espera que el crecimiento aún se vea afectado negativamente a través de la gestión. En efecto, el riesgo inflacionario aún persiste y frente a ello, la cautela monetaria continuará traduciéndose en un lastre para la actividad económica. Adicionalmente, la guerra en Ucrania continúa a pesar de que el ritmo de sus hostilidades parece haber disminuido ante la relativa normalización de sus flujos comerciales. La no conclusión de este conflicto implica el mantenimiento del elevado riesgo geopolítico en las regiones adyacentes y amenaza la continuidad de su comercio internacional, cuya interrupción fue una de las principales causas del escenario inflacionario internacional en cuestión. Al respecto, se debe destacar la aparición de un nuevo riesgo por conflicto bélico, el cual se suscitó en el medio oriente, aunque por ahora sin repercusiones inflacionarias similares al conflicto en Ucrania. A ello se suma la debilidad del impulso comercial de China que podría influir negativamente en las ralentizadas economías avanzadas y emergentes. A pesar que la recesión fue un notable factor de riesgo durante el segundo semestre de 2023, para 2024 se espera no alcanzar este extremo ante la expectativa de la reducción de tasas de política en el corto plazo. En efecto, la inflación mundial tiende a perder su ímpetu, y ante la convergencia del nivel de precios a sus respectivas metas, la política monetaria retrocederá, ofreciendo un espacio para el crecimiento económico, aunque se espera que ello ocurra recién a partir de la segunda mitad de la gestión y aún a un ritmo leve, comparado con gestiones previas a la pandemia y al inicio del endurecimiento del ajuste monetario.

Específicamente, se espera que la economía de EE.UU. presente un moderado crecimiento económico y el desajuste monetario formal recién ocurra a finales del primer semestre. Bajo este escenario, el costo de financiamiento reduciría considerablemente durante el segundo semestre de 2024, impulsando la inversión, la cual junto al consumo fueron los determinantes para que la economía mantenga su crecimiento durante 2023. Paralelamente, se espera que la tasa de desempleo se mantenga estable gracias a la resiliencia del sector de servicios. En este sentido, los pronósticos de crecimiento promedio para la gestión estiman un rendimiento moderado (1,6% según el BM y 2,1% según el FMI; Cuadro 4.1). Aquello debido a que la influencia del desajuste monetario en el crecimiento podría recién observarse desde la segunda mitad de 2024.

La economía de la Zona Euro tendría un mejor desempeño en esta gestión debido al aumento de la renta de los hogares y las exportaciones. Tal resultado estaría explicado por una disminución de la inflación que impulsaría el consumo privado y fortalecería el mercado laboral, el cual, en 2023, registra tasas de desempleo mínimos respecto al histórico. No obstante, el desempeño de la Zona Euro estaría condicionado al desarrollo de los conflictos entre Ucrania y Rusia y a lo que ocurra en Oriente Medio. Los pronósticos estiman para 2024 un crecimiento superior al de la gestión pasada (0,7% según el BM y 0,9% según el FMI; Cuadro 4.1).

Se espera que el crecimiento de China se ralentice respecto a 2023. En primera instancia, la lenta recuperación de las economías del mundo generaría un escenario externo caracterizado por una baja demanda por exportaciones del país asiático que influenciará negativamente en su balanza comercial. En segundo lugar, la reapertura económica de China de fin de año de 2022 propició una recuperación de su demanda interna, aunque esta resultó siendo más débil que la inicialmente esperada, lo cual persistiría y por tanto atrasaría la evolución de su crecimiento. Asimismo, China aún presenta problemas en su sector inmobiliario, por lo que se prevé que se implementen incentivos monetarios y fiscales orientados a mitigar este problema y a la baja demanda interna. Se estima que la economía crecería a un ritmo de 4,5% según el BM, y 4,6% según el FMI; Cuadro 4.1.

Las proyecciones de crecimiento en América del Sur estarían ligeramente por encima del registrado en 2023. La moderación del proceso inflacionario y el desajuste monetario puesto en marcha en 2023 apoyarían el crecimiento económico de la región, mientras que se espera una mayor demanda por materias primas que beneficiaría a la región. Sin embargo, se identifica a los efectos monetarios rezagados y a los déficits fiscales como potenciales obstáculos al crecimiento de la región. Particularmente,

Brasil podría presentar uno de los rendimientos más bajos de la región (1,5% según el BM y 1,7% según el FMI; Cuadro 4.1). Aquello debido, principalmente, al riesgo de gobernabilidad por el bloqueo del congreso a nuevas iniciativas de deuda.

Bajo estas previsiones de crecimiento, se estima que el impulso externo para Bolivia se mantendrá acotado. En efecto, se estima que para el final de la gestión 2023, la economía nacional solo se favorecería del crecimiento de 2,3% de su demanda externa, solo 0,1pp por encima del estimado para 2022. Este desempeño del PIB externo relevante para Bolivia podría incidir en efectos adversos en el resultado comercial de la balanza de pagos de este año, en este sentido, algunos riesgos de una menor dinamización del producto permanecerían latentes. Sin embargo, se estima una recuperación de la demanda externa para 2024, la cual se incrementaría en 0,4pp (Gráfico 4.1) en línea con la reducción de tasas de política monetaria de las economías avanzadas y un mejor rendimiento de su demanda interna.

La inflación en el mundo mantendrá su tendencia hacia la baja, aunque se espera que no todas las economías alcancen sus metas operativas durante 2024. En efecto, el nivel de precios en las economías avanzadas aún se encuentra en niveles elevados y el esfuerzo monetario sería implementado hasta que se eliminen los rastros inflacionarios. Si bien el proceso de desaceleración es evidente, se convergería hacia niveles de equilibrio de mediano plazo recién a finales de 2024 y 2025. Por otro lado, las economías emergentes y en desarrollo presentan resultados heterogéneos debido a su idiosincrasia, y la expectativa es que muchas de ellas alcancen su meta más rápido. La reducción generalizada de la inflación estaría dominada por la ralentización de los precios de alimentos y energéticos (Gráfico 4.2).

La Reserva Federal (FED) podría iniciar recortes significativos en su tasa de política desde finales del primer semestre de 2024, mientras que en la Zona Euro y Reino Unido se espera una reducción gradual. En EE.UU. la relajación de la política monetaria desde mediados de gestión estaría asociada a la moderación de la inflación de bienes primarios que viene suscitándose desde el segundo semestre de 2023, aunque el riesgo al alza se encuentra vigente en los precios de vivienda debido a la inusitada baja oferta de inmuebles que enfrenta una demanda sólida. En el caso de las economías europeas, sus respectivos indicadores de precios subyacentes son persistentes, y se estima que, durante toda la gestión se mantendrán en niveles relativamente elevados, siendo los más persistentes del sector de servicios y los bienes energéticos, en el lado contrario incidirán en una reducción los precios de los alimentos, aunque a un ritmo menor que el esperado. Adicionalmente, en estas economías, la renegociación salarial es un factor importante que influye en la persistencia de precios, debido a que los mismos se ajustan para compensar el incremento de la inflación, lo cual permite que la demanda interna no caiga y esto repercute positivamente en los precios de la economía.

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

En América del Sur, la inflación cede y se espera que los precios se mantengan alrededor de sus metas durante la gestión. En efecto, Brasil y Uruguay ya se ubicaron dentro de las bandas que delimitan su meta inflacionaria, mientras que Chile, Perú y Paraguay se encuentran alrededor de su meta, A pesar de ello, se destaca que estas economías son susceptibles a eventuales repuntes. Por otro lado, si bien Colombia presenta una tasa de inflación elevada, su tendencia sugiere que su proceso gradual de enfriamiento continuaría durante 2024.

En línea con estas previsiones, la inflación externa relevante para Bolivia se iría ralentizando en 2024. En efecto, el avance monetario y la relajación de precios energéticos y de alimentos impactarían a la inflación relevante para Bolivia (Gráfico 4.3), lo cual implicaría menores presiones en la inflación importada. Sin embargo, en 2024 recién se notaría, en mayor cuantía, los resultados del esfuerzo monetario

en la región, los cuales vendrían acompañados por un crecimiento económico bajo, como fue revisado líneas arriba en este capítulo.

Frente a este contexto inflacionario, la política monetaria de economías avanzadas mantendría su nivel de tasas elevado, predominantemente durante el primer semestre, para luego comenzar con el proceso de desajuste hacia finales de 2024. En efecto, la conducción de la política monetaria estará condicionada al desarrollo de los indicadores de precios y especialmente a los eventos disruptivos que puedan acontecer en el año. Sin embargo, el comportamiento de la inflación hacia la baja, destacado por sus indicadores de tendencia y núcleo, generan la perspectiva que hacia la mitad de la gestión se generalice la reducción de los niveles de tasas y hacia finales del año la orientación monetaria cambie en la mayor parte del mundo, tras asegurar que la inflación converja a sus respectivas metas. Evidentemente, la diferencia más notoria estará marcada por las decisiones de política de China que continuará aplicando incentivos a su demanda interna y Japón que aún conserva una orientación monetaria ultra laxa. Mientras que, en América del Sur, se espera que la convergencia se alcance el primer semestre, pero a pesar de ello la reducción de tasas de política continúe al ritmo adoptado hasta ahora.

Adicionalmente, se espera que las condiciones financieras para acceder a financiamiento externo sean más flexibles desde la segunda mitad de año. Dada la vigencia de niveles elevados de tasas de política monetaria, el costo de financiamiento interno y externo se mantendrá elevado durante el primer semestre. Frente a la expectativa de relajación de la política monetaria de los EE.UU. desde junio de 2024, se espera que el financiamiento externo pueda volver a la región, aunque de manera moderada debido al elevado nivel de riesgo país que caracteriza a economías de América del Sur. En este contexto, se espera que la volatilidad de tipos de cambio de divisas en la región se mantenga elevada, aunque en niveles comparativamente menores a los de 2023.

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 ejecución de la inversión pública en el sector productivo e infraestructura, el impulso de la demanda interna, la política de industrialización con sustitución de importaciones que implica el inicio de operaciones de la Planta Industrial de Carbonato de Litio y la Planta Siderúrgica del Mutún y las Plantas de Biodiesel 1 y 2, 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 el crecimiento del PIB previsto para esta gestión.

El sector de la Construcción y Obras Públicas crecería por la ejecución de recursos públicos destinados a sectores estratégicos. En el marco del Presupuesto General del Estado 2024, se espera una ejecución total de la inversión pública, la cual sea destinada principalmente al fortalecimiento del sector productivo industrial y se continúe con la ejecución de proyectos de infraestructura. En este contexto, el crecimiento de la construcción se vería impulsado por la conclusión de las carreteras Espino-Charagua-Boyuibe; así como la finalización de las plantas eléctricas de Ivirizu, Miguillas y Laguna Colorada, y por último la siderúrgica El Mutún. Por su lado, se daría continuidad a la ejecución de 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 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 y el Complejo Siderúrgico El Mutún, acelerarían el crecimiento de Otras industrias. Por otro lado, la continuidad en la importación de petróleo crudo por parte de YPFB 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 la siguiente 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

Cuadro 4.1: Crecimiento anual en regiones y países seleccionados[1] (En porcentaje)

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

Gráfico 4.1: PIB externo relevante para Bolivia[2] (En porcentaje)

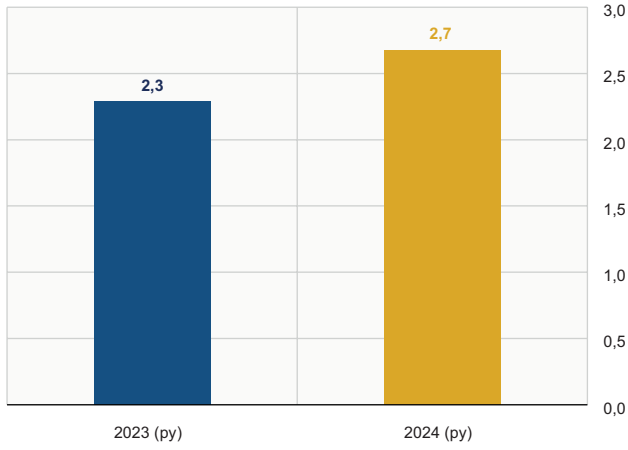


Gráfico 4.2: Precios promedio de las materias primas (Variaciones interanuales en porcentaje)

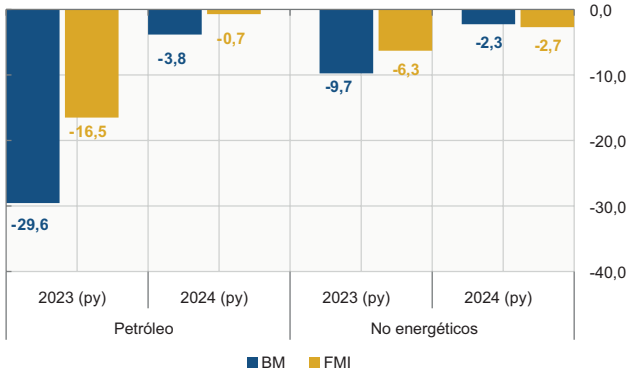
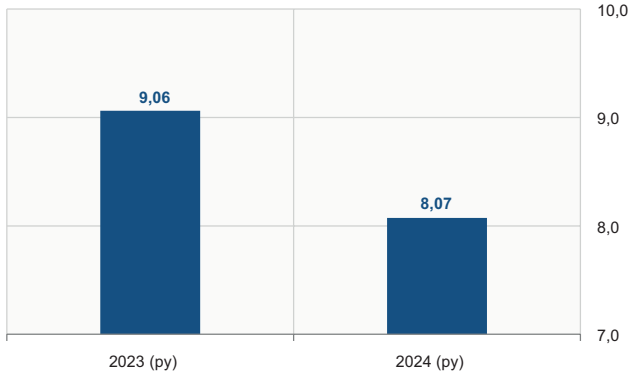


Gráfico 4.3: Inflación externa relevante para Bolivia[3] (En porcentaje)



Fuente: FMI Perspectivas de la Economía Mundial (Abril 2023, Julio 2023, Octubre 2023 y Enero 2024); BM *Global Economic Prospects* (Junio 2023 y Enero 2024) y CEPAL Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe (2022 y 2023), FMI Perspectivas de la Economía Mundial (Octubre 2023) y BM Perspectivas Económicas Mundiales (Enero 2024), *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/ Entre paréntesis, las proyecciones del reporte previo
Los datos del 2022 corresponden al BM *Global Economic Prospects* de Enero 2024.
*/ En el caso de Bolivia se considera las proyecciones oficiales
2/ Corresponde a cálculos internos en base a información de *Bloomberg Finance L.P.* del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia, que son ponderados por su participación de tres años móviles en el comercio sin hidrocarburos.
3/ Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a noviembre 2023 de quince socios comerciales de Bolivia.

impactando positivamente al subsector de Servicios Comunales, Sociales y Personales. En ese sentido se espera que en esta gestión el sector recupere su 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 del sector para 2024, donde se espera una mayor demanda estacional por las condiciones climáticas de verano e invierno en el vecino país; en el caso de la demanda interna, destacaría el sector industrial, comercial y doméstico, así como el avance en el acceso a la energía eléctrica 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, 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. Por su parte, se espera una recuperación del transporte ferroviario, el cual sería dinamizado por las exportaciones de productos no tradicionales y minerales. 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 por parte del sector de Construcción. Por su parte, el crecimiento de Servicios Financieros podría ajustarse ante la posibilidad de un menor margen financiero de las entidades de intermediación financiera y la reprogramación de créditos en un contexto caracterizado por fenómenos climatológicos adversos durante el primer trimestre de 2024. Por último, las nuevas colocaciones de crédito hipotecario podrían condicionar a la baja la actividad de Propiedad de Vivienda.

Se espera un crecimiento moderado para el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos. En efecto, se espera una 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, en un contexto de expectativas de desaceleración de precios de los minerales, pero con niveles mayores a los observados en el periodo pre-pandemia.

Pese a efectos climáticos adversos, el sector de Agricultura, silvicultura, caza y pesca tendría un desempeño favorable. Se espera que la sequía prevista hasta el primer trimestre de 2024 tenga consecuencias adversas en los productos agrícolas no industriales, principalmente, siendo los cultivos afectados los de papa, maíz y sorgo. Sin embargo, los productos agrícolas industriales tendrían un desempeño importante debido a una mayor producción de soya y caña de azúcar. Por otra parte, se prevé un mejor dinamismo de productos pecuarios impulsado por la reposición de la población de aves parrilleras y ganado bovino, además de una recuperación en Silvicultura, Caza y Pesca impulsada por las exportaciones de castaña y madera.

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 esperada para 2024 tendría un efecto multiplicador trascendental sobre los componentes de la demanda interna y por tanto determinarían un aporte relevante al crecimiento del Producto. Por su parte, se espera un saldo debilitado de la balanza comercial en un contexto de desaceleración global y mayor importación de bienes de capital destinados a consolidar la transformación productiva del país.

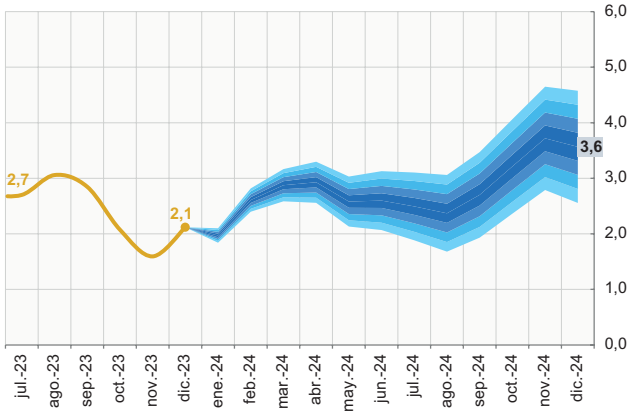
El crecimiento económico esperado para 2024 podría ser susceptible a eventos adversos

externos y/o internos. En efecto, la desaceleración de la economía mundial, la persistencia de niveles significativos de inflación en importantes economías del mundo, la continuidad del conflicto en Ucrania y el medio oriente, condiciones financieras menos favorables 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 el primer trimestre de 2024.

4.2 Perspectivas de la inflación

Para 2024 se prevé una trayectoria de la inflación que alcance hasta finales de gestión a 3,6% en un rango entre 2,6% y 4,6%. El comportamiento ascendente considera los efectos climáticos por la ocurrencia del fenómeno de "El Niño" registrado desde junio de 2023 y previsto hasta marzo de 2024, el cual afectaría la producción de los principales alimentos de la canasta básica, durante el primer semestre de gestión. En el mismo sentido, concluido el fenómeno de "El Niño" de acuerdo a las proyecciones de la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOOA, por su sigla en inglés), en el segundo semestre se esperaría episodios del evento climático adverso de "La Niña", el cual generaría precipitaciones por encima de lo normal en diferentes regiones del país, poniendo en riesgo la seguridad alimentaria y generando presiones inflacionarias. De la misma manera, se toma en cuenta la dinámica del crecimiento esperado en el PIB para 2024 y las posibles repercusiones del contexto internacional (Gráfico 4.4).

Gráfico 4.4: Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



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

No obstante, existen diversos factores internos y externos que podrían afectar al alza o baja de la proyección de la inflación. Entre los factores al alza se podrían considerar: i) "la Niña" de intensidad severa, con posibles efectos adversos más pronunciados en la producción agropecuaria; (ii) en relación a lo anterior, los intermediarios del comercio de alimentos podrían fomentar prácticas de agio y especulación, afectando las expectativas de los hogares respecto al abastecimiento regular de alimentos; y (iii) eventos climáticos y requerimientos adicionales podrían repercutir en la necesidad de un mayor gasto fiscal al previsto, generando presiones sobre la inflación. En contraste, los riesgos a la baja incluirían: (i) una desaceleración económica global mayor a la prevista; (ii) en este escenario, aquello podría repercutir en un menor dinamismo de la demanda interna y (iii) depreciaciones de las monedas de los principales socios comerciales que superen las expectativas.

Bajo este marco, las políticas monetaria y cambiaria continuarán colaborando en el dinamismo de la actividad económica nacional y al mismo tiempo se prevé que la inflación se mantenga dentro del rango previsto. El Banco Central mantendrá una política monetaria que equilibre el respaldo a la actividad económica y la preservación de la estabilidad de precios. Simultáneamente, la orientación de la política cambiaria se enfocará en la estabilidad, con el propósito de brindar certidumbre a la población y mitigar las presiones inflacionarias externas.

No obstante, en la eventualidad de que alguno de los riesgos mencionados anteriormente se materialice, la Autoridad Monetaria, en el marco de sus competencias y como ha ocurrido en situaciones previas, empleará los instrumentos de política a su disposición con el objetivo de garantizar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional, contribuyendo de esta manera al desarrollo económico y social del país de acuerdo a su mandato.

Recuadro 4.1: Bolivia se encuentra entre los países con menor inflación

En la historia económica moderna se destaca que los obstáculos que ejercen un mayor lastre en el desarrollo de los agentes son los niveles elevados de inflación que tienden a ser persistentes. En general, estos reducen el poder de compra de la moneda nacional y encarecen los costos para el sector productivo, determinando la reducción del consumo, producción e inversión. Adicionalmente, la incertidumbre de los agentes en este contexto generaría el incremento de las expectativas inflacionarias, las cuales retroalimentan las presiones y podrían desembocar en la creación de un escenario de hiperinflación.

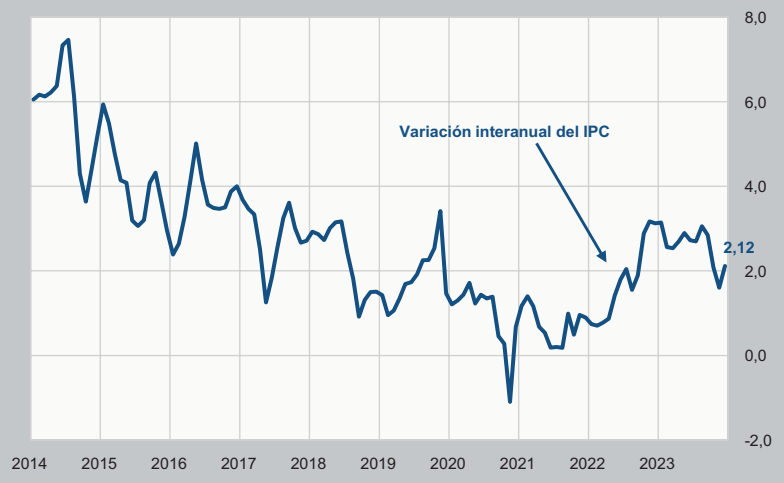
Desde finales de 2020 y hasta 2023, se experimentó el incremento generalizado de precios a nivel global, debido principalmente al aumento de las cotizaciones de energía y alimentos, alcanzando registros particularmente elevados en América del Sur. Aquello debido principalmente, a los efectos de una disrupción de las cadenas de suministro internacionales y la guerra entre Ucrania y Rusia.

En este contexto internacional de incremento de precios, las economías afrontaron la disyuntiva de controlar la inflación o respaldar la recuperación económica post pandemia Covid-19. Los bancos centrales adoptaron una política monetaria contractiva agresiva en 2022, caracterizada principalmente por el aumento de sus tasas de política monetaria en economías con metas de inflación, apostando a enfriar la creciente inflación en el corto plazo a un costo económico inmediato. En consecuencia, los efectos adversos que la población en general tuvo que afrontar fueron la reducción de sus ingresos en términos reales, desaceleración de la actividad económica, disminución del bienestar de los agentes y deterioro de los indicadores de calidad de vida y bienestar.

En el caso de Bolivia, la forma de afrontar dicho contexto externo fue diferente, coordinando las políticas monetaria y fiscal, otorgando certidumbre a la población y anclando las expectativas de los mercados locales. El manejo adecuado de ambas políticas repercutió en el comportamiento acotado de la inflación (Gráfico R.4.1.1), mientras se mantuvo el crecimiento de la economía y los niveles de bienestar de la población.

En este marco, las medidas implementadas por el Órgano Ejecutivo desde hace varias gestiones fueron el apoyo directo a programas de riego y mejora en la producción, la dotación de insumos y el acceso a financiamiento para el sector. Dichas medidas se complementan con políticas orientadas a priorizar el abastecimiento del mercado interno. A su vez, la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) desde 2007 comercializa y distribuye directamente alimentos básicos a precios accesibles. Sin embargo, de entre todas ellas destaca la subvención de precios de combustibles fósiles para el mercado interno de consumo y productivo.

Gráfico R.4.1.1 Variación interanual del IPC en Bolivia
(En porcentaje)



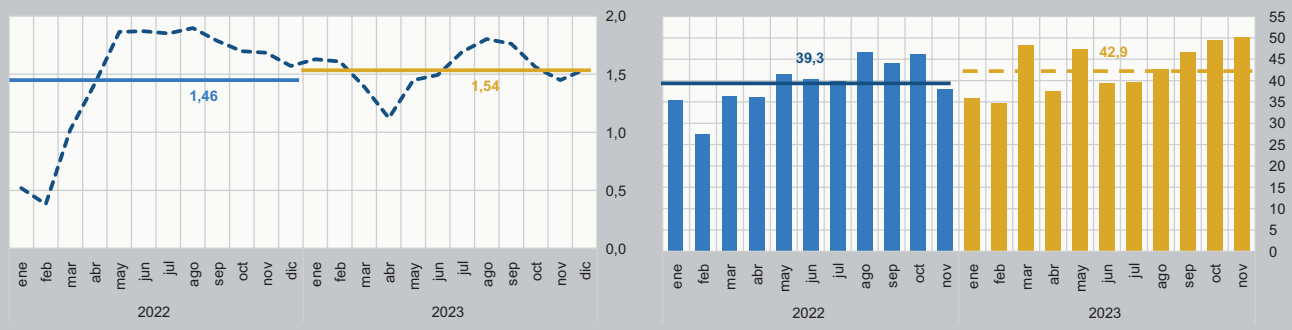
Fuente: Instituto Nacional de Estadística, elaboración BCB

Bajo este mismo esquema, el rol del BCB, como entidad encargada de la política monetaria, mantuvo una orientación contracíclica, conservando la liquidez del Sistema Financiero en niveles adecuados. Esta orientación permitió en este contexto preservar la certidumbre de las entidades de intermediación financiera, transmitir confianza al público en general y anclar las expectativas inflacionarias. Paralelamente, el rol estable de la política cambiaria logró mitigar las presiones inflacionarias importadas, haciendo frente a la variabilidad cambiaria y de precios de los socios comerciales.

En particular, la evolución de precios de alimentos importados fue un componente relevante para mantener estable la inflación (Gráfico R.4.1.2.a); la importación de alimentos y bebidas en 2023 se mantuvo controlada y el crecimiento vegetativo se explica por una visión matizada del comportamiento económico durante ese periodo (Gráfico R.4.1.2.b). Esta característica se debe a la eficacia de las medidas implementadas para gestionar los costos asociados a la importación de productos alimenticios, contribuyendo a una mayor estabilidad en los precios internos.

Gráfico R.4.1.2: Inflación importada e importación de productos alimenticios y bebidas

a) Inflación importada (En porcentaje) | **b) Importación de productos alimenticios y bebidas (En millones de dólares)**

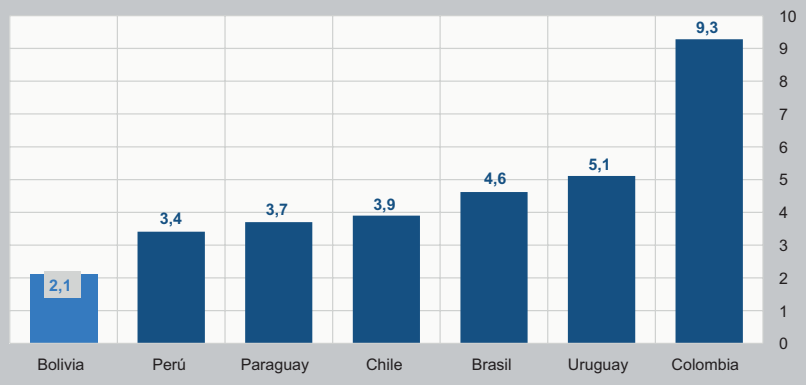


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y BCB

Por su parte, el rol de los subsidios (maíz, trigo y arroz) y la regulación de precios de combustibles, así como en servicios básicos y educación brindan un mayor blindaje a los hogares y mantiene sus expectativas ancladas.

Como resultado, gracias a las políticas coordinadas entre BCB y el Órgano Ejecutivo, en la gestión 2023 la inflación interanual registrada a diciembre es de 2,12%, lo cual mantiene a Bolivia con las tasas más bajas de América del Sur y la posiciona por otra gestión consecutiva entre los países con menor inflación en el mundo. (Gráfico R.4.1.3)

Gráfico R.4.1.3 Inflación en economías de América del Sur en 2023 (Variación interanual, en porcentaje)



Fuente: Institutos Nacionales de Estadística y Bancos Centrales de los países

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

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

Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
Fondo RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
FPAH	Fondo de Protección al Ahorrista
ID	Inversión Directa
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
ITI	Indicadores de Tendencia Inflacionaria
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
M'3	Agregado monetario M'3
M2	Agregado monetario M2
M3	Agregado monetario M3
ME	Moneda Extranjera
MLP	Mediano y largo plazo
MN	Moneda Nacional
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
p	Cifras preliminares
PAC	Programa de Acción de Convergencia
pb	Puntos básicos o puntos base
PER II	Programa de Electrificación Rural II
PFF2023	Programa Fiscal Financiero 2023
PGE	Presupuesto General del Estado
PIB	Producto Interno Bruto
PMI	Índice de Gerentes de Compra (Purchasing Managers Index)
pp	Puntos porcentuales
PREN	Programa de Apoyo a la Reconstrucción de la Economía Nacional
py	Cifras proyectadas
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
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