

# Resumen Ejecutivo

Durante la primera mitad de 2019, el crecimiento de la economía mundial siguió debilitándose acompañado por la desaceleración del comercio mundial y la actividad manufacturera. En este contexto, se incrementaron los niveles de incertidumbre por riesgos globales lo que afectó la confianza de los inversionistas. Como resultado, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas a la baja en términos generales. En consecuencia, la evolución de la actividad económica en la mayor parte de las economías avanzadas apunta a una ralentización en 2019. Esto, junto a una creciente incertidumbre e indicadores de inflación subyacente contenidos, propició que los principales bancos centrales de estos países se vayan inclinando hacia una instancia de política menos restrictiva o incluso expansiva a diferencia de lo que se preveía a inicios de año.

Las economías emergentes y en desarrollo han tenido un desempeño heterogéneo; recientemente se beneficiaron de condiciones financieras más favorables y mayores flujos de capital con el aumento de la probabilidad de recorte de tasas de la FED y el retorno a las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, aunque persisten los riesgos que empañan las perspectivas de crecimiento y genera volatilidad en los mercados cambiarios, observándose en junio una tendencia hacia la depreciación del dólar.

En América del Sur, el crecimiento sería menor al esperado, diferenciándose las perspectivas por país de acuerdo a su desempeño reciente, el panorama local y los factores externos relevantes en cada caso. En medio de presiones inflacionarias moderadas, las tasas de política monetaria de la región se mantuvieron y en algunos casos fueron ajustadas a la baja.

La evolución de los precios internacionales de las materias primas fue mixta, aunque en agregado se mostraron estables. En ese ámbito, el déficit en cuenta corriente de Bolivia al primer trimestre de 2019 se explicó principalmente por factores exógenos vinculados a la ralentización de la actividad económica de socios comerciales y a la volatilidad cambiaria y financiera en los mercados internacionales. La necesidad de financiamiento se cubrió con las reservas internacionales; las cuales a pesar de este comportamiento reflejan niveles adecuados según estándares internacionales. Esto, junto al endeudamiento externo sostenible del país, configura la fortaleza externa de Bolivia. En este escenario, se espera que la expansión de la economía boliviana para este año siga siendo la más alta a nivel regional, con una inflación controlada y el tipo de cambio estable.

En ese sentido, el BCB siguió adoptando una orientación expansiva, de tipo contracíclico, contribuyendo al crecimiento económico y los programas de protección social, sin descuidar la estabilidad precios. Esta orientación de la política monetaria se señaló a través de la inyección de recursos para mantener niveles adecuados de liquidez y tasas de interés bajas. En efecto, la inyección de recursos se implementó con varias medidas, destacándose la disminución de las tasas de las ventanillas de liquidez del BCB, la reducción de los límites a las inversiones en el exterior, la ampliación del fondo CPVIS II y la creación del fondo CPVIS III con los recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje en ME, el rescate anticipado y la reducción tanto de la oferta de títulos de regulación monetaria como de los límites máximos de adquisición de bonos directos por parte de particulares.

En el contexto de mayor volatilidad en los mercados cambiarios, la estabilidad cambiaria en Bolivia contribuyó a conservar ancladas las expectativas del público sobre el valor del dólar, a mantener la inflación importada controlada, y a profundizar el proceso de bolivianización, complementando a la política monetaria expansiva. Además, con el objeto de disminuir presiones en el mercado cambiario, se incrementó el límite a la posición corta y se disminuyó el límite a la posición larga en ME. De igual manera, se inició la venta de dólares a las casas de cambio supervisadas por la ASFI a través del BUN, medida que complementó los mecanismos de oferta del BCB y, de esta manera, contribuyó a mitigar las expectativas cambiarias de los agentes. Es importante mencionar que durante el semestre la moneda nacional se depreció en términos reales respecto a la mayoría de los socios comerciales y el índice del tipo de cambio efectivo y real no presentó desalineamientos con relación a su nivel de equilibrio.

Los créditos directos a empresas estratégicas, desembolsos a municipios y gobernaciones con recursos del fideicomiso con el FNDR y el financiamiento del bono Juana Azurduy, continuaron siendo acciones importantes del Banco Central de Bolivia con el objetivo de apoyar al sector productivo y a la redistribución del ingreso.

En este sentido, en el primer semestre, la inflación fue menor a la esperada debido principalmente al buen desempeño del sector agropecuario, la baja inflación importada, las menores expectativas de inflación y las variaciones acotadas de precios de servicios. Por su parte, los indicadores de tendencia inflacionaria al situarse por debajo de la inflación total evidencian que no existieron presiones por el lado de la demanda. A nivel de América del Sur, Bolivia registró la segunda tasa de inflación acumulada más baja.

La ralentización en el crecimiento del ahorro en el sistema financiero fue compensada con los impulsos monetarios señalados, que contribuyeron a sostener el dinamismo del crédito al sector privado. Al mismo tiempo, la preferencia del público por la moneda nacional, reflejada en la Bolivianización continuó aumentando en un entorno de volatilidad cambiaria en

varios países. Es así que los principales indicadores evidenciaron la solidez y solvencia del sistema financiero.

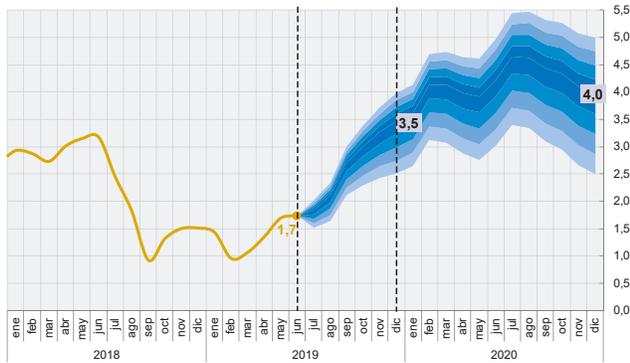
Al cierre de 2018, pese al contexto externo de débil recuperación mundial, Bolivia registró el crecimiento más alto de América del Sur sostenido por sectores no extractivos de la economía nacional. Por el lado del gasto, se destaca nuevamente el aporte de la demanda interna, gracias en parte a los impulsos fiscales y monetarios. Indicadores muestran que este desempeño positivo se mantuvo en el primer semestre de 2019. Asimismo, la tasa de desempleo continuó cayendo, encontrándose entre las más bajas de la región.

El contexto internacional en lo que resta de 2019 seguirá marcado por la incertidumbre, con un balance de riesgos sesgado hacia la baja. En consecuencia, las perspectivas de la actividad global se han debilitado. En América del Sur se espera un crecimiento modesto y diferenciado entre países. En ese marco, el crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia sería inferior al pronosticado en el IPM de enero. Los precios internacionales de las materias primas fueron revisados a la baja. Por su parte, la incertidumbre seguirá siendo una característica de los mercados financieros y cambiarios. En este marco, se prevé una corrección en la inflación externa relevante para Bolivia en respuesta a las apreciaciones esperadas de las monedas de nuestros socios comerciales.

Los resultados económicos de Bolivia del primer semestre de 2019 reflejan la acertada conducción de las políticas económicas y permiten prever que continuará la senda de estabilidad y crecimiento durante la segunda mitad de la gestión. En este sentido, se estima que al cierre del año el crecimiento de la actividad estará en torno a 4,5%. Por su parte, las estimaciones señalan que al cierre de la gestión 2019 la inflación terminaría en torno a 3,5% en un rango entre 2,5% y 4,0%. El balance de riesgos está sesgado hacia la baja, con una mayor probabilidad de que termine por debajo del nivel central de la proyección.

Estos resultados serán posibles mediante una adecuada coordinación de las políticas económicas.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia  
 Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central. La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%

En este contexto, la política monetaria continuará con su orientación expansiva, realizando siempre un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el crecimiento económico. En tanto que la política cambiaria, mantendrá la estabilidad del tipo de cambio.