

# Resumen Ejecutivo

El dinamismo de la economía mundial se fue debilitando a lo largo de 2018, intensificándose la divergencia de desempeño entre regiones y países. Este debilitamiento se explicó principalmente por la escalada de tensiones comerciales y previsiones menos alentadoras de crecimiento en las principales economías del mundo. En efecto, en las economías avanzadas, si bien EE.UU. mostró un mayor dinamismo respecto al resto de los principales países desarrollados, su desempeño aún se encuentra en niveles bajos y con una desaceleración en la segunda parte del año. Esta diferencia en el desempeño de estas economías ha tenido un correlato en la dinámica de inflación y el ritmo de normalización de la política monetaria.

En las economías emergentes y en desarrollo se acentuaron las diferencias entre países y regiones, en medio de condiciones financieras menos favorables y una pérdida de ímpetu en la recuperación de los países exportadores de materias primas. Efectivamente, los precios internacionales de las materias primas tuvieron un comportamiento mixto, en el caso del petróleo después de precios internacionales elevados en la primera parte del año registró una caída desde mediados de octubre. De igual manera, las crecientes tensiones comerciales y la moderación de las expectativas de crecimiento tuvieron un efecto negativo en la dinámica de los precios internacionales. En América del Sur, las perspectivas de crecimiento se revisaron a la baja, principalmente por la contracción esperada en Argentina y el menor crecimiento en Brasil; mientras que las presiones inflacionarias permanecieron moderadas en términos generales, con excepción de

Argentina. No obstante, en el marco de la depreciación de la mayor parte de las monedas de estos países, el espacio para el estímulo monetario se ha reducido en la región. En este contexto, destaca Bolivia con el crecimiento esperado más alto para 2018, pese a los choques externos específicos vinculados con la demanda de gas natural; una de las menores inflaciones acumuladas; la estabilidad de su tipo de cambio y las políticas expansivas implementadas.

En efecto, el BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria, iniciada a mediados de 2014, sin descuidar la estabilidad de los precios internos, con el objeto de coadyuvar a mantener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. La orientación se tradujo en la inyección de recursos para mantener niveles adecuados de la liquidez del sistema financiero y tasas de interés bajas, características que coadyuvaron a mantener el dinamismo del crédito. Esta inyección de recursos se implementó con varias medidas, destacándose la disminución de las tasas de encaje legal en ME, reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, reducción de tasas de las ventanillas de liquidez, redención anticipada de títulos y otras coordinadas con el Órgano Ejecutivo. Estas medidas tuvieron como resultado un dinamismo del crédito del sistema financiero que alcanzó cifra récord y coadyuvó al cumplimiento de las metas de la Ley de Servicios Financieros.

Por su parte, la política de estabilidad de tipo de cambio, en el contexto de depreciación de la mayoría de las monedas de la región, contribuyó a conservar ancladas las expectativas del público sobre el valor

del dólar, mantener la inflación importada controlada, profundizar el proceso de bolivianización y por tanto permitir una política monetaria expansiva. De igual manera se debe destacar que la orientación de la política cambiaria no ha generado desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con relación a su nivel de equilibrio.

El BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, siguió aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento directo a las EPNE, créditos a las gobernaciones y municipios a través del fideicomiso del FNDR y las transferencias para el pago del bono Juana Azurduy. Asimismo destacan otras políticas aplicadas por el BCB en los últimos años con este fin que guardan relación con la Constitución Política del Estado y el Modelo Económico Social Comunitario Productivo que también contribuyeron a alcanzar destacados resultados macroeconómicos.

En efecto, en 2018 se logró mantener la estabilidad macroeconómica a pesar de un contexto regional difícil. La inflación se mantuvo controlada registrando una tasa interanual de 1,5%, valor más bajo de los últimos nueve años y el segundo más bajo en América del Sur. Los indicadores de tendencia inflacionaria mostraron una trayectoria descendente, lo cual indicaría que la estabilidad del nivel de precios fue generalizada y continua. Este comportamiento se explicó por la correcta aplicación de las políticas monetaria y cambiaria, el buen año agrícola y la oferta estable de diversos productos y servicios de la canasta básica.

Asimismo, se destaca el dinamismo de la actividad económica nacional en 2018, principalmente de los sectores no extractivos. En efecto, pese al contexto externo débil, el crecimiento del PIB de Bolivia hasta el tercer trimestre fue de 4,04%, uno de los más altos de América del Sur. A doce meses, el crecimiento alcanzado a junio fue de 4,61% lo que implicó el pago del segundo aguinaldo según la normativa vigente. Los sectores que más incidieron en la expansión económica hasta septiembre fueron: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; Establecimientos Financieros; e Industria Manufacturera. De igual manera, se debe destacar la recuperación de la

minería. Por el lado del gasto, la demanda interna continuó con un importante aporte al crecimiento, gracias a los impulsos fiscales y monetarios.

En cuanto al desempeño externo, el déficit en cuenta corriente a septiembre se redujo en 2018, debido a la mejora en el saldo de la balanza comercial. En efecto, a diciembre el incremento de las exportaciones fue de 9,5% (incrementos en el valor de las exportaciones hidrocarbúricas, mineras y no tradicionales) que fue mayor al de las importaciones (7,9%). Por otro lado, las remesas familiares recibidas tuvieron un desempeño favorable, contribuyendo a incrementar el ingreso nacional. La Cuenta Financiera reflejó una emisión neta de pasivos explicada por los inlfujos de inversión directa, la disminución de activos de inversión de cartera, la reducción de activos por créditos comerciales en la cuenta otra inversión y la utilización de los activos de reserva. Estos mejores resultados, junto con el elevado saldo de las reservas internacionales y el endeudamiento externo sostenible, reflejan la fortaleza externa del país.

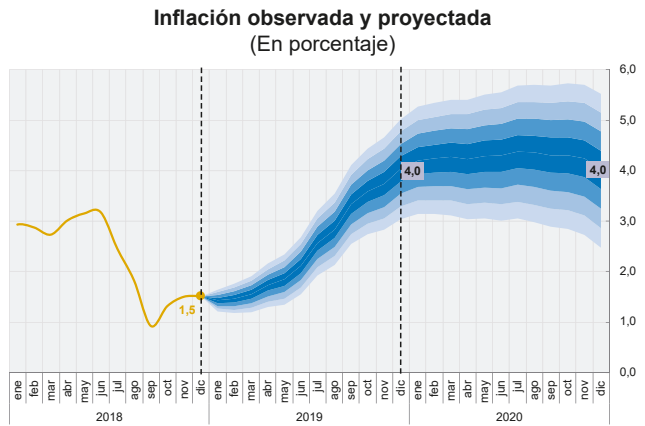
Por su parte, el crédito y el ahorro en el sistema financiero aumentaron durante el año, reflejando el continuo aporte de este sector a la economía real. Los indicadores de solvencia y rentabilidad continuaron reflejando la solidez del sistema financiero. El crédito del sistema financiero al sector privado continuó con un significativo dinamismo, impulsado por la política monetaria expansiva, así como por las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros, logrando registrar un flujo récord histórico, destacándose los créditos destinados al sector productivo y a vivienda de interés social. Asimismo, la bolivianización de la cartera y del ahorro continuó profundizándose, constituyéndose en un logro destacado a nivel internacional. De igual manera, la base monetaria y los agregados monetarios evidenciaron tasas de crecimiento promedio mayores a las de la gestión anterior.

Respecto a las perspectivas mundiales para 2019, se espera que la economía global continúe debilitándose, siguiendo la dinámica observada principalmente desde el segundo semestre de 2018. Este comportamiento esperado se explica principalmente por un escenario caracterizado por

incertidumbre relacionada a las negociaciones comerciales, el efecto de los incrementos de las tasas de interés internacionales, la volatilidad de los precios de las materias primas, particularmente del petróleo, las tensiones geopolíticas en algunas regiones del mundo, y otros factores específicos de cada región. En este marco, el crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia tanto para 2018 como para 2019 es menor al previsto anteriormente.

Respecto al desempeño económico del país, se espera que nuestra economía mantenga la resiliencia al contexto externo desfavorable como lo hizo hasta ahora. El crecimiento estaría basado nuevamente en la fortaleza de la demanda interna lo que impulsaría que logremos un crecimiento del PIB en torno a 4,5% al cierre de 2019. Este resultado estaría basado en los sectores no extractivos, principalmente en la Industria Manufacturera; Servicios de la Administración Pública; Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca y; Establecimientos Financieros, entre otros; lo que nos volvería a situar como una de las economías más sólidas de la región.

En este contexto, las proyecciones señalan que en el escenario base la inflación tanto para el cierre de la gestión 2019 como 2020 estaría en torno a 4,0%. Asimismo, el análisis cuantitativo y el cualitativo indican que la inflación para fines de 2019, con un 90% de probabilidad, se situaría dentro de un rango entre 3,0% y 5,0%, puesto que el balance de riesgos estaría equilibrado entre los factores al alza y a la baja que podrían ocasionar que la inflación termine en niveles diferentes al de la proyección base.



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%

Con relación a las políticas económicas, el BCB realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo de la actividad económica para contribuir al desarrollo económico y social, continuará con la implementación de impulsos monetarios expansivos en coordinación con el Órgano Ejecutivo. La orientación de la política cambiaria continuará reforzando el proceso de control de la inflación, promoviendo la consolidación de la bolivianización para preservar la estabilidad del sistema financiero nacional y la mitigación de los efectos de choques externos. Finalmente, cabe resaltar que Bolivia mantiene importantes colchones financieros para sostener la mencionada orientación contracíclica de las políticas, apoyando al dinamismo de la actividad económica y a los programas de protección social. En caso de ser necesario y frente a cualquier desvío respecto a los objetivos y metas, el Órgano Ejecutivo y el BCB harán uso de los instrumentos de política a su disposición para corregir dichos desvíos.