

# Resumen Ejecutivo

Durante el primer semestre de 2018, la actividad económica a nivel global se mantiene en fase de recuperación aunque en niveles moderados y se enfrenta un menor dinamismo tanto en la actividad manufacturera como en el comercio internacional, esto debido a la incertidumbre generada por las negociaciones comerciales y el escalamiento de políticas proteccionistas. En las economías avanzadas se prevé un crecimiento estable durante este año, con una aceleración en EE.UU. impulsada por la política fiscal procíclica que generaría una normalización de su política monetaria más rápida a la esperada. Por otro lado, existen signos de ralentización en otras economías del grupo, como Japón y la Zona Euro. En estos países, las brechas de producto tienden a cerrarse implicando riesgos en la inflación y por tanto, en las tasas de interés.

Las economías emergentes y en desarrollo mantuvieron su dinamismo, pero las diferencias al interior del grupo se han incrementado. En efecto, si bien los incrementos de los precios de materias primas, especialmente el petróleo, son favorables para aquellos países exportadores de las mismas, los riesgos externos e internos han afectado el desempeño de algunas economías. Dentro de esos factores se destacan menores flujos de capitales extranjeros, encarecimiento del financiamiento internacional, efectos negativos de la depreciación de las monedas e incertidumbre relacionada con procesos electorales y políticas de ajuste. En América del Sur, se espera una mayor expansión respecto a 2017, aunque la perspectiva de este año fue revisada a la baja; mientras que las presiones inflacionarias permanecieron acotadas en la mayoría de los países. No obstante, es posible que se detengan los estímulos monetarios en algunas economías frente a la depreciación y volatilidad registrada

en varias monedas de la región. En este entorno, Bolivia destaca con el mayor crecimiento esperado para 2018, la menor inflación acumulada al primer semestre y la estabilidad de su tipo de cambio.

En particular, la orientación de la política monetaria en Bolivia durante la primera parte de 2018 continuó siendo expansiva, manteniéndose tasas de interés monetarias en niveles bajos y mejorando los niveles de liquidez del sistema financiero mediante diversas medidas; entre ellas, reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, disminución de las tasas de encaje legal para depósitos en moneda extranjera y otras medidas en coordinación con el Órgano Ejecutivo. Estas políticas permitieron encarar de mejor manera la disminución estacional de la liquidez esperada en el segundo trimestre, de modo que el sistema financiero no experimentó fuertes choques y mostró un buen desempeño en 2018.

En contradicción con estos resultados y los esfuerzos de políticas implementadas, las tasas pasivas de DPF tuvieron incrementos sostenidos por operaciones pactadas con algunos depositantes, comportamiento que determinó aumentos en la Tasa de Referencia (TRe), con el consiguiente impacto en todos los créditos a tasa variable, amenazando la estabilidad financiera y el dinamismo de la actividad económica. En este contexto, en uso de sus competencias, el Banco Central modificó el cálculo de la TRe a fin de estabilizar su comportamiento, atenuar el riesgo de crédito y reflejar de mejor manera el costo de fondeo.

Por su parte, la estabilidad de la política cambiaria, frente a la elevada volatilidad de las paridades cambiarias de las economías vecinas, permitió mantener controlada la inflación, respaldando de esta manera la orientación expansiva de la política monetaria. Asimismo, continuó contribuyendo

al proceso de Bolivianización, sin registrarse desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos. De igual manera, el BCB garantizó el acceso a divisas de la población a través de varios mecanismos, lo que contribuye a la confianza en la solidez externa de la economía.

En coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB continuó aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento a las EPNE, que estuvo orientado principalmente a apoyar la industrialización de nuestros recursos naturales y el fortalecimiento de la seguridad alimentaria. De igual forma, el ente emisor concedió créditos a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso del FNDR y efectuó transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy, uno de los programas de protección social fundamentales que preserva el bienestar de la población.

Por otra parte, se mantuvo el poder adquisitivo de la moneda nacional, ya que la inflación acumulada registró un valor de 0,6% en los primeros seis meses (3,2% a doce meses), siendo uno de los registros más bajos del país en los últimos años y el más baja de la región en la primera mitad de 2018. Este buen resultado se explica por la estabilidad del tipo de cambio, un buen año agrícola y las expectativas de inflación ancladas, entre otros. De igual manera, los indicadores de tendencia inflacionaria se mantuvieron por debajo de la inflación total, denotando bajas presiones por el lado de la demanda.

Por su parte, el crecimiento económico de Bolivia al primer trimestre del año se situó 1,1pp por encima del registrado en similar periodo de 2017. Por el lado de la oferta, casi todos los sectores apoyaron positivamente al crecimiento, destacando Agricultura, Servicios Financieros, Industria, Construcción, entre otros. Por el lado del gasto, si bien se destaca la fortaleza de la demanda interna en línea con los impulsos de las políticas fiscal y monetaria, también se presentó una incidencia positiva de la demanda externa ante las mayores exportaciones bolivianas.

En el primer trimestre de 2018, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó debido a la mejora en el saldo tanto de la balanza comercial por las mayores exportaciones, así como mejores registros de la cuenta Ingreso Secundario. En la cuenta financiera, la utilización de los activos externos compensó el menor financiamiento externo, con

excepción de la emisión neta de pasivos de Inversión Directa.

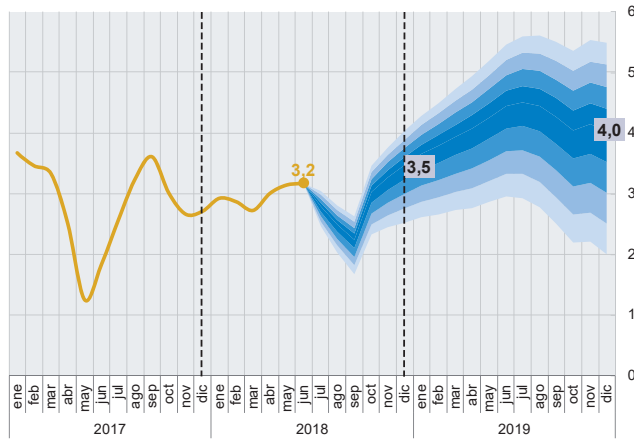
Específicamente, la balanza comercial acumulada a junio presentó un superávit, luego de dos años de déficit en similar período, debido a una importante recuperación de las exportaciones en un entorno internacional en el que los términos de intercambio se incrementaron. Por su parte, las remesas familiares recibidas anotaron un flujo récord en la primera mitad del año. En este sentido, se mantienen importantes niveles de reservas internacionales, muy por encima de los niveles teóricos recomendados por los organismos internacionales. Al mismo tiempo, la deuda externa pública se mantiene en niveles sostenibles en términos de indicadores de solvencia y liquidez.

En cuanto a la intermediación financiera, el ritmo de crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero evidenció una recuperación considerable reflejo de las mejoras en el ingreso nacional por la actividad interna principalmente en sectores no extractivos y las políticas económicas expansivas implementadas. Asimismo, el crédito del sistema financiero al sector privado registró el flujo histórico más elevado, principalmente por la política monetaria expansiva, y fue dirigida en su mayor parte al sector productivo y de vivienda de interés social en el marco de la Ley de Servicios Financieros. La Bolivianización del sistema financiero continuó profundizándose, constituyéndose en uno de los mayores logros reconocido internacionalmente.

En relación a las perspectivas globales, si bien la expansión esperada de la economía mundial para 2018 se mantiene sin modificación con relación a inicios de año, el balance de riesgos se encuentra inclinado a la baja debido a la constricción de las condiciones financieras internacionales, el escalamiento de medidas proteccionistas, la inestabilidad geopolítica, la incertidumbre en torno al ámbito político y las políticas económicas aplicadas a nivel interno de los países. En este marco, las perspectivas de crecimiento económico nacional para 2018 se mantienen próximas a 4,7% y se fundamentan, por el lado de la oferta, en el mayor dinamismo de gran parte de los sectores productivos y, por el lado de la demanda, principalmente en un importante aporte del componente interno. Por su parte, se ha revisado a la baja el escenario base de la proyección de la inflación, la misma que, al cierre de la gestión, estaría alrededor de 3,5% en un rango entre 2,5% y 4,0%. Cabe destacar que existe una

mayor probabilidad de que la inflación termine por debajo de la proyección base.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: 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 relación a las políticas económicas, el BCB mantendrá la orientación expansiva de la política monetaria, realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico, aunque en menor magnitud que las anteriores gestiones en la medida que continúe la corrección prevista del sector externo. Por su parte, la política cambiaria se orientará a reforzar la estabilidad de precios, la Bolivianización y la estabilidad del sistema financiero. Finalmente, cabe destacar que Bolivia cuenta con importantes colchones financieros para continuar con la orientación contracíclica de las políticas económicas.