

# Resumen Ejecutivo

Durante 2019 el contexto internacional se caracterizó por una elevada incertidumbre económica global que afectó principalmente el desempeño del comercio, la inversión y la actividad industrial. En este escenario, se produjo una desaceleración económica global, tanto en economías avanzadas como en economías emergentes y en desarrollo.

El débil crecimiento y registros de inflación contenidos, generaron un giro de la política monetaria en las principales economías avanzadas hacia una postura más expansiva, contrario a lo que se preveía a inicios de año. En este marco, los costos de financiamiento internacional para el mundo emergente se redujeron, lo que propició un aumento de pasivos externos en la mayoría de estos países. No obstante, en América del Sur, los flujos de capital fueron moderados principalmente por factores idiosincráticos.

Ante este escenario externo y en medio de la incertidumbre local por una escalada de conflictos políticos y sociales que afectaron a varias economías de la región, las estimaciones de crecimiento se corrigieron a la baja respecto a las de inicios de año, estimándose un menor dinamismo para 2019 en casi todos los países. En consecuencia y frente a niveles bajos de inflación, la mayor parte de los bancos centrales de América del Sur recortó sus tasas de interés de política. En tanto que la tendencia dominante hacia la depreciación de las monedas determinó la intervención de algunas autoridades monetarias en sus mercados cambiarios. En este entorno internacional y regional, se estima que la economía boliviana habría crecido 2,8% en 2019, que representaría la segunda tasa de crecimiento más alta de América del Sur.

Los precios internacionales de las materias primas se mantuvieron en niveles bajos. No obstante, el promedio del Índice de precios de productos básicos de exportación de Bolivia se incrementó levemente en 2019, debido a la mejora en los precios de gas, contrarrestando la caída en las cotizaciones de minerales y productos agrícolas. En este sentido, el déficit de la balanza de bienes y servicios disminuyó, por lo que, la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró 2019 con un déficit menor al de 2018, continuando con la corrección gradual que se observa desde 2016 y siendo el de mayor ajuste observado.

Frente a este escenario externo, durante 2019, el Banco Central de Bolivia (BCB) implementó varias medidas que permitieron inyectar liquidez al sistema financiero y fortalecer las Reservas Internacionales Netas (RIN); sin embargo, diversos choques adversos de origen interno y externo acentuaron los problemas de liquidez del sistema financiero y la demanda de dólares estadounidenses por parte de la población. Entre las principales medidas asumidas se destacaron los niveles de tasas de interés de política monetaria cercanos a cero, rescate anticipado y reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, ampliación del Fondo para Cartera Productiva y de Vivienda de Interés Social (CPVIS) II, creación del Fondo CPVIS III con los recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje legal en ME y operaciones de reportos con DPF, entre otras.

En este sentido, las políticas expansivas adoptadas por la autoridad monetaria fueron determinantes para sostener la liquidez y atenuar los impactos de los conflictos ocurridos entre octubre y noviembre

de 2019, coadyuvando así a mantener el dinamismo del crédito. Cabe destacar también que, en el marco de la normativa correspondiente, el BCB otorgó créditos de emergencia y de liquidez al Tesoro General de la Nación. Estas expansiones, que fueron necesarias por las condiciones descritas de la coyuntura económica y por el financiamiento externo programado no recibido, resultaron en sobregiros en las metas cuantitativas de RIN y Crédito Interno Neto al Sector Público No Financiero establecidas en el Programa Fiscal Financiero.

Si bien el crecimiento de los depósitos se ha visto afectado desde 2014 por la caída del ahorro nacional, choques adicionales adversos en 2019 determinaron un flujo negativo que no se había observado desde 2004. El crédito al sector privado se desaceleró por la debilidad de los recursos prestables; no obstante, el crecimiento de 7,7% alcanzado continúa siendo importante.

En el mercado cambiario, la demanda de dólares estadounidenses por parte del público fue elevada a inicios de gestión y repuntó considerablemente en octubre y noviembre. En este marco, el BCB adoptó diversas medidas a objeto de aminorar las expectativas de los agentes respecto a la disponibilidad de divisas, destacando la modificación del reglamento de posición de cambios para contribuir a que las Entidades de Intermediación Financiera no tengan que ajustar sus posiciones cortas comprando moneda extranjera, la venta de dólares a casas de cambio a través del Banco Unión, el incremento del límite superior de disponibilidad de efectivo en dólares en bóveda del BCB y la aprobación de una reducción de la comisión por transferencias al exterior para el servicio de la deuda externa privada por recursos desembolsados a través del BCB. Asimismo, la política de estabilidad cambiaria coadyuvó a anclar las expectativas, mantener baja la inflación y sostener el proceso de bolivianización de la economía.

Los conflictos sociales y políticos ocurridos entre los meses de octubre y noviembre determinaron una caída considerable de los depósitos del público en el sistema financiero, el descenso de la liquidez a su nivel más bajo en el año, un aumento considerable de la demanda de dólares y la consecuente

disminución de las RIN. Una vez que disminuyeron las tensiones señaladas, se observó una rápida corrección en el comportamiento de estas variables. Los depósitos se incrementaron, la liquidez presentó una recuperación significativa y la demanda de dólares volvió a niveles normales, con lo que las RIN se estabilizaron. Cabe destacar que las medidas adoptadas por el BCB para proveer oportunamente de liquidez y divisas al sistema financiero fueron determinantes para superar este período de tensión.

**Depósitos en el sistema financiero**  
(En millones de bolivianos)



**Liquidez del sistema financiero**  
(En millones de bolivianos)



*Bolivianos*. La Ley del Presupuesto General de la Nación – Gestión 2010, *autorizó al BCB a otorgar un crédito extraordinario hasta el equivalente de un mil millones de dólares a favor de Empresas Públicas Nacionales Estratégicas*. Mediante Ley 232 de 9 de abril de 2012 se estableció la creación del *Fondo para la Revolución Industrial Productiva con un monto de seiscientos millones de dólares provenientes de las Reservas Internacionales y un crédito de seiscientos millones de dólares otorgado por el BCB con recursos de las Reservas Internacionales*.

La trayectoria de la inflación observada en la primera mitad del año y las débiles presiones de demanda (en línea con los bajos niveles de los indicadores de tendencia inflacionaria), llevaron a reducir la meta de inflación desde 4,0% a 3,5% y establecer un rango entre 2,5% y 4,0% (anunciado en el IPM de julio de 2019), reflejando el sesgo a la baja que el BCB preveía para el año. En efecto, la inflación interanual a diciembre de 2019 terminó en 1,5%, situándose por debajo del rango inferior de la proyección revisada, constituyéndose en la tasa más baja de la última década en el país y la segunda más baja de América del Sur. En ese sentido, el manejo coherente de las políticas monetaria y cambiaria del BCB coadyuvó a mantener la estabilidad de los precios internos.

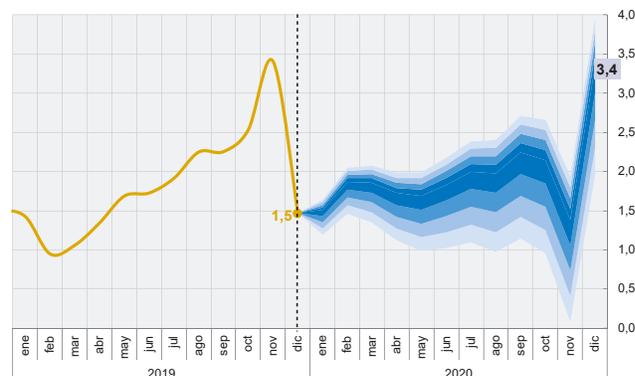
La tasa de crecimiento de la economía boliviana de 2,9% al tercer trimestre de 2019 fue la más baja desde 2009, debido al débil desempeño de los sectores extractivos. Por el lado del gasto, la demanda interna mantuvo su incidencia positiva en el crecimiento, mientras que, la demanda externa neta mantuvo una incidencia negativa; esto último producto de una disminución de la demanda de gas natural por parte de Brasil y Argentina, y menores exportaciones de zinc, plomo y estaño.

En cuanto a las perspectivas, en 2020 la incertidumbre seguirá amenazando el desempeño de la economía global, manteniéndose el balance de riesgos sesgado a la baja. En este contexto, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para este año son moderadas y diferenciadas a nivel de países. Las tasas de interés de los bancos centrales de las principales economías avanzadas permanecerán en niveles bajos ante un crecimiento débil y presiones inflacionarias reducidas, manteniendo favorables condiciones de financiamiento para las economías emergentes.

Asimismo, se espera una moderada dinámica de los precios internacionales de las materias primas. En este escenario, se prevé una recuperación modesta de los países de América del Sur con mercados financieros y cambiarios vulnerables a la evolución de riesgos, especialmente a los internos. Con estas perspectivas, se espera un débil crecimiento de nuestros socios comerciales.

Acorde con el análisis cuantitativo y cualitativo al interior del BCB, se espera un crecimiento de 3,5% para 2020, en un rango sesgado a la baja entre 2,6% y 4,0%, sostenido principalmente por la expansión de los sectores agropecuario e industrial y por la recuperación de las actividades extractivas. Mientras que, en el caso de la inflación, las proyecciones señalan que al cierre de la gestión 2020, la inflación terminaría en torno a 3,4%, dentro de un rango sesgado a la baja entre 2,0% y 4,0%. No obstante, las proyecciones de crecimiento e inflación podrían ser revisadas evaluando el posible impacto de la propagación de la pandemia de la enfermedad COVID-19 (Coronavirus). Estas proyecciones no están exentas de riesgos, puesto que existen factores que podrían ocasionar desviaciones de sus comportamientos esperados.

**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 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 con el propósito de anclar las expectativas y reforzar el proceso de estabilización de la inflación, impulsando la Bolivianización de la economía para mantener la estabilidad y el desarrollo del sistema financiero y del mercado de valores.