



**BANCO
CENTRAL DE
BOLIVIA**



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2022

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2022

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Informe de Política Monetaria
Julio 2022**

150 copias impresas

Fecha de Publicación: agosto 2022

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 Relacionamento 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. Actividad económica mundial	2
1.2. Inflación internacional y política monetaria	4
1.3. Mercados financieros internacionales	6
1.4. Desempeño del sector externo	9
1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación.....	9
1.4.2. Balanza de pagos	9
Recuadro 1.1: Balanza comercial superavitaria y récord de Exportaciones No Tradicionales	14
Recuadro 1.2: Desarrollos recientes en los mercados internacionales de alimentos	16
2. POLÍTICAS DEL BCB	19
2.1. Política monetaria	20
2.1.1. Programa Fiscal Financiero y Programa Monetario 2022	20
2.1.2. Instrumentación de la política monetaria	20
2.2. Política cambiaria	24
2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público	27
2.3.1. Créditos del BCB al TGN	27
2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas	27
2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales	27
2.3.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos	28
Recuadro 2.1: El rol del sistema financiero como mitigador del impacto de la crisis	29
3. RESULTADOS ECONÓMICOS	31
3.1. Inflación	32
3.1.1. Comportamiento de la inflación	32
3.1.2. Factores que explicaron la evolución reciente de la inflación.....	34
3.2. Liquidez e intermediación financiera	34
3.3. Agregados monetarios	38
3.4. Actividad económica	38

3.4.1. Actividad económica sectorial.....	38
3.4.2. Actividad económica por tipo de gasto	39
Recuadro 3.1: El desempeño del Modelo Económico Social Comunitario Productivo ante periodos inflacionarios.....	43
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
ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....	53

Presentación

En el primer semestre de 2022, nuevos riesgos emergieron en el plano mundial, generando un contexto altamente desafiante para los bancos centrales, en la medida que se incrementaron las presiones inflacionarias globales, hasta alcanzar tasas no observadas en décadas, a la vez que se observó una ralentización de la actividad económica global.

Por una parte, el conflicto bélico en Ucrania generó una nueva oleada de incertidumbre, con efectos más que considerables en materia comercial, reduciendo la oferta global de cereales y bienes energéticos; dada la elevada importancia que poseen las partes en conflicto en la oferta exportadora mundial de estos bienes, su menor abastecimiento repercutió fuertemente en los precios internacionales de los mercados de commodities.

Esto se transmitió a los indicadores de precios domésticos de los países del mundo que ya venían experimentando presiones alcistas por factores de demanda, tras la relajación de las medidas más restrictivas de distanciamiento social; las presiones respondieron también a factores de oferta, a consecuencia de los mayores costos operativos por disrupciones en las cadenas globales de aprovisionamiento. Lo último fue una más de las consecuencias de la pandemia del Covid-19, en un marco en el que continuó el surgimiento de nuevas variantes, anotándose cifras de contagios elevadas.

La retroalimentación de estos eventos, combinación que por su complejidad resulta no deseable en la perspectiva de un hacedor de política, indujo alzas de precios inusitadas. Por una parte, este episodio inflacionario viene transcurriendo en economías desarrolladas, en las que resultó, en un inicio, ser más persistente que lo esperado por sus autoridades monetarias. Asimismo, también se perciben sus efectos en países de nuestra región, donde la depreciación elevada de las monedas también ejerció un rol importante como fuente de mayores variaciones de precios.

Las circunstancias son ciertamente complejas y no se espera su reversión en el corto plazo. En este marco adverso a nivel internacional, cobran mayor notoriedad los resultados favorables registrados por la economía boliviana en la primera mitad de esta gestión.

De inicio, la reactivación económica mantuvo su dinamismo, alcanzando un crecimiento de 4,0% el primer trimestre de 2022. Asimismo, a contracorriente del escenario global y regional, donde la inflación constituye un riesgo latente para la estabilidad económica y social, en Bolivia la variación de precios se mantiene en tasas bajas. Al primer semestre del año, la inflación acumulada fue de 1,2%, posicionando a nuestra economía no sólo como la de menor inflación en Sudamérica, sino también como una de las más bajas a nivel mundial.

El desempeño del sector externo fue igualmente positivo, destacando el superávit en la Cuenta Corriente por segundo año consecutivo, apoyado por el saldo positivo en la Balanza Comercial y las mayores remesas recibidas. Lo anterior contribuyó al incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN), reflejando una gestión eficiente de dichos activos, ratificándose también la disponibilidad de recursos necesarios para cubrir las transacciones y obligaciones con el exterior.

La recepción de capitales evidencia la creciente confianza de los inversionistas extranjeros en el país; desde luego, ello responde a los favorables resultados macroeconómicos, así como al ambiente de certidumbre y estabilidad económica, social y política.

Dichas fortalezas, condujeron a que publicaciones especializadas a nivel internacional consideren a la economía boliviana como una de las mejor posicionadas para enfrentar los efectos en mercados globales

originados por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Una valoración externa adicional, que no es menor, se dio a finales del primer semestre, cuando se evidenció que la moneda nacional se viene empleando no sólo para transacciones comerciales, sino también como medio de ahorro por parte de la población de países vecinos en zonas fronterizas.

Los resultados anteriores no son aislados, sino que responden a la implementación de un marco de políticas económicas cohesionado, coordinado adecuadamente por parte de las Autoridades Monetaria y Fiscal. La robusta institucionalidad en la cual se asienta la gestión macroeconómica, se basa en los lineamientos del Modelo Económico Social Comunitario Productivo. El actual marco de políticas, representa la exitosa culminación de un proceso que demandó años y cuyos avances se vieron en riesgo tras la asunción de un gobierno de facto, retroceso que afortunadamente pudo ser revertido tras la restauración democrática en el país.

En cuanto al rol del Banco Central, el primer semestre de 2022, el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo llevó adelante una intervención activa, dando continuidad a la orientación expansiva de su política monetaria, principalmente a través de diferentes instrumentos no convencionales. Ciertamente, dicho accionar fue determinante para coadyuvar a dinamizar la actividad económica, preservar niveles adecuados de liquidez y resguardar la estabilidad financiera, manteniendo un equilibrio con el objetivo de control de la inflación. Estos resultados vieron posibilitada su materialización gracias a una adecuada complementación con las medidas del Órgano Ejecutivo.

Asimismo, la política de estabilidad cambiaria no sólo ayudó a mitigar las presiones inflacionarias externas, sino que también fue esencial al tiempo de configurar un entorno de certidumbre para los agentes económicos. En un escenario externo de elevada volatilidad y con riesgos aún latentes asociados a la pandemia, la certidumbre generada fue sin duda muy importante para estabilizar las expectativas en el mercado cambiario nacional, así como en los mercados de bienes y servicios, siendo uno de los pilares para alcanzar bajas tasas de inflación.

La confianza en la moneda nacional fortalece el proceso de recuperación de la economía boliviana con estabilidad. En efecto, una moneda fuerte, además de políticas económicas efectivas y oportunas que gozan de elevada credibilidad en la población, constituyen parte fundamental de la estructura que permite y permitirá a la economía boliviana continuar transitando por la senda de recuperación con estabilidad macroeconómica.

Así lo reflejan las perspectivas elaboradas por las autoridades económicas, en las que para 2022 se prevé una tasa de inflación alrededor de 3,3%, junto a un crecimiento de la actividad económica en torno a 5,1%.

Una revisión detallada de los anteriores elementos, junto a demás desarrollos de la economía boliviana en el último año y sus perspectivas, se encuentran en el presente Informe de Política Monetaria de julio 2022.

Es oportuno recordar que el Informe forma parte de los mecanismos de control social y de rendición de cuentas a la sociedad sobre las acciones adoptadas por el Banco Central en cumplimiento de su mandato constitucional, publicándose dos veces al año de forma ininterrumpida desde 2006.

Su lectura es importante, ya que las acciones descritas reflejan el compromiso del Banco Central de contribuir al crecimiento económico, precautelando la estabilidad de precios con soberanía monetaria, en un marco de eficiencia y transparencia institucional, a la altura de los desafíos del actual contexto económico nacional y mundial.

Tengo a bien ratificar una vez más dicho compromiso, en línea con el Modelo Económico Social Comunitario Productivo que nuevamente se viene implementando de forma exitosa tras la recuperación de la democracia en nuestro Estado Plurinacional.

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

La Paz, Julio de 2022

Resumen Ejecutivo

En la primera mitad de la gestión 2022, dos choques caracterizaron el contexto internacional de las economías del mundo. Primero, la pandemia demostró su persistencia, luego del surgimiento de la variante Ómicron se registraron cifras elevadas de contagios. Sin embargo, la campaña global de vacunación permitió que la letalidad de la enfermedad se reduzca. Debido a los confinamientos estrictos en algunos países como China, los problemas de logística de las cadenas productivas en el mundo no se lograron solucionar y es un problema que continúa repercutiendo negativamente en el comercio internacional por el incremento de los precios del transporte.

Como segundo elemento de importancia internacional, el conflicto armado entre Ucrania y Rusia repercutió en la cotización de alimentos y energía, mercados en los que estos países tienen amplia participación. Aquello incidió en el incremento de la inflación de la mayoría de las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo a través del comercio internacional. En este escenario, la respuesta de política monetaria de los bancos centrales de las economías afectadas fue contractiva, elevando sus tasas de interés de referencia. A su vez, este ajuste de política, en especial en economías avanzadas, generó el riesgo de contracción de su actividad. Por tanto, la expectativa de estanflación da cabida a un escenario de incertidumbre que caracteriza el contexto económico internacional.

El efecto de este contexto en los países de América del Sur es heterogéneo. Aquello debido a que una parte de los países serán beneficiados por el incremento de precios de materias primas que exportan, como es el caso de Colombia, Argentina y Bolivia. En efecto, para estas economías, las perspectivas de comercio internacional mejoraron, mientras que para economías importadoras netas de energía y alimentos, la revisión económica es a la baja.

En lo que respecta particularmente a la balanza de pagos de Bolivia, esta mostró un destacado superávit en Cuenta Corriente, el cual corresponde al más elevado en ocho años. Aquello es resultado de los altos niveles de exportaciones de bienes y del ingreso de remesas familiares hacia la economía. Además, la Cuenta Financiera registró una entrada neta positiva de capitales por segundo año consecutivo. Las señales de reactivación económica interna y elevación de precios de las materias primas en el país motivaron el incremento de inversión neta de no residentes al país. Asimismo, la Inversión Directa Bruta estuvo concentrada en los sectores de Industria Manufacturera, Hidrocarburos y Minería. Esta entrada de recursos externos a la economía fue acompañada por decisiones de política oportunas.

En este sentido, el BCB apoya al desarrollo de la economía y garantiza el efectivo funcionamiento del sistema de pagos mediante, principalmente, instrumentos no convencionales diseñados para cumplir con las necesidades de la economía. La liquidez, destinada a dinamizar la cartera crediticia para sostener la expansión de la actividad económica, estuvo apuntalada por los préstamos de recursos con garantías de los Fondos CPVIS II y III. En 2022, la creación del Fondo CPRO destacó por ser un instrumento de mediano plazo concebido para facilitar y flexibilizar la gestión financiera de las EIF. Asimismo, se realizó la canalización de recursos del BCB al BDP para financiar a las IFD y las CAC. Con estos mecanismos puestos en marcha, el sistema financiero contó con niveles adecuados de liquidez, que garantizaron la dotación de recursos de financiamiento al sector privado nacional que se encuentra en reactivación.

Paralelamente, en la misma dirección, también se utilizaron instrumentos convencionales de política. En este sentido, el BCB continuó con sus Operaciones de Mercado Abierto, dando señales de la orientación expansiva de la política monetaria.

Las Ventanillas de Liquidez se mantuvieron activas, aunque el ritmo de operaciones a través de este mecanismo fue menor, destacándose, en cambio, las solicitudes de préstamos de liquidez con garantía del Fondo RAL.

El BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo, mantuvo la política de estabilidad cambiaria, la cual continúa estabilizando las expectativas de cotización de la moneda nacional con respecto al dólar estadounidense, impedir la fuerte presión inflacionaria importada que amenaza a las demás economías del mundo, facilitar la aplicación de la política monetaria expansiva y preservar la bolivianización financiera. La estabilidad del tipo de cambio también favoreció la posición comercial de Bolivia en virtud de las depreciaciones reales del boliviano frente a la mayoría de las monedas de los socios comerciales, lo que auspició una mayor competitividad, vía precios, de los productos nacionales. Al mismo tiempo, la demanda de dólares disminuyó en relación a gestiones pasadas, por lo que las ventas de divisas de las EIF al público y del BCB a las EIF se contrajeron.

En lo referente a la inflación, el control del nivel de precios fue efectivo. En efecto, Bolivia registra una de las tasas de inflación más bajas del mundo, a pesar que los choques externos, que determinan la configuración del contexto internacional, afectan negativamente a las demás economías del mundo mediante el rápido incremento de precios. Los factores que explican este resultado son la adecuada oferta de alimentos, la implementación de políticas de subsidio dirigidas a proteger los mercados locales, el manejo adecuado de la política cambiaria y el anclaje de las expectativas a pesar de la sensación de zozobra generada por el conflicto bélico en Ucrania. Sin embargo, algunos eventos climáticos afectaron, durante el segundo trimestre, al precio de ciertos alimentos como la carne de pollo y los vegetales; a pesar de aquello, la inflación se mantuvo dentro del rango de proyección.

En cuanto a los depósitos, estos mostraron un flujo positivo a pesar del periodo estacional de pago de impuestos, lo cual revela el incremento de la confianza del público en el sistema financiero. De igual manera, los créditos mostraron una importante recuperación desde el mes de abril como respuesta a las medidas del gobierno para salir del diferimiento de cartera y del rezago económico causado por la pandemia. El buen comportamiento de los depósitos se reflejó en el registro de tasas positivas de

crecimiento de los agregados monetarios, mientras que la base monetaria registró tasas positivas de crecimiento interanual y una dinámica estable.

La actividad económica mostró un buen comportamiento en línea con el proceso de recuperación tras los efectos más severos de la pandemia. Este proceso fue acompañado por la aplicación de programas de inmunización contra el Covid-19, la continua recuperación del crédito, efectos climatológicos moderados y la reactivación de la producción industrial. Por el lado del gasto, la demanda interna estuvo sustentada por la ejecución de proyectos de inversión pública, mientras que la demanda externa tuvo incidencia positiva que se reflejó en el superávit del saldo de la balanza comercial registrada a marzo de 2022. Como resultado de ello, al primer trimestre de la presente gestión se registró un crecimiento económico de 4,0%.

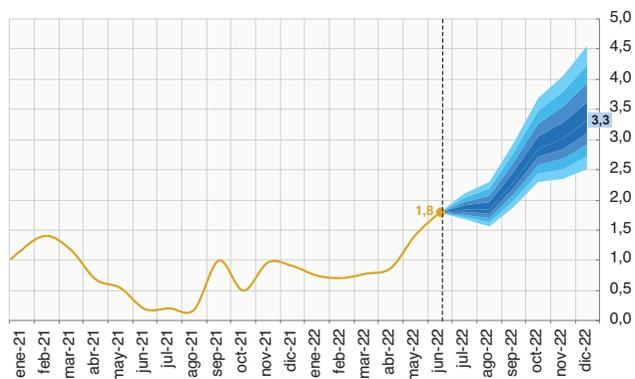
A futuro, se espera que, salvo que el conflicto geopolítico en Ucrania tenga resolución, la inflación de las economías del mundo mantenga su incremento en razón a las distorsiones e interrupciones de la oferta económica global. Con ello, los posibles riesgos de este evento son la escalada de las tensiones bélicas, estanflación, inestabilidad financiera e inseguridad alimentaria. Paralelamente se espera que la respuesta de las autoridades monetarias de los países se ajuste más, arriesgando el crecimiento de las economías, limitando la demanda externa de nuestros socios comerciales. Otro riesgo generalizado para las economías, incluida la boliviana, es la persistencia de los contagios de Covid-19, lo cual podría ralentizar la actividad económica, más aún si se suscitan nuevas variantes del virus contra las cuales las vacunas pudieran perder efectividad.

Las perspectivas de crecimiento en Bolivia son positivas con base en la trayectoria de los proyectos de inversión pública y privada que mantendrían activados a varios sectores de la economía, así como en la estabilidad y solvencia del sistema financiero nacional. En estas condiciones se espera que el crecimiento de la economía para 2022 esté en torno a 5,1%. Bajo estas perspectivas, se espera que la inflación se ubique alrededor de 3,3%.

Con respecto al proceso de recuperación en el que la actividad económica nacional aún se desenvuelve, las políticas monetaria y cambiaria continuarán apoyando dicho proceso. El BCB, actuando en

línea de sus competencias, actuará a favor de mantener niveles bajos y controlados de inflación. Asimismo, constantemente se monitorearán 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)**



Executive Summary

In the first half of the year, two shocks characterized the international economic context. First, the pandemic still affects international trade demonstrating its persistence. The global vaccination campaign reduced the disease lethality, although the number of infections topped due the Omicron variant. In response, strict confinements in some countries as China were imposed and resulted in logistics and production chain problems. As a result, high transport prices continue to negatively impact the international trade.

The war between Ukraine and Russia is the second major international shock. Food and energy international markets reacted with high prices due the supply shortage caused by this conflict. The resulting inflation in most advanced, emerging and developing economies was spread by international trade. In this scenario, the affected economies central banks responded shifting the monetary policy to a contractionary stance, primarily by increasing their reference interest rates. Consequently, the overall activity might contract. Therefore, the stagflation risk gives rise to an uncertainty scenario that characterizes the international economic context.

For South American economies, this framework might influence heterogeneous results. This is due to the fact that several economies will be benefited from the commodities price hike, especially those with an export sector based on commodities like Colombia, Argentina and Bolivia. While the economic prospect for these economies is set to improve, net energy and food importing economies forecast is revised downward.

During the first semester, Bolivia's balance of payments showed an outstanding current account surplus, which is the highest in eight years. This is the result of the exports sector good performance and the personal remittances inflow. In addition, net capital inflow registered in the Financial Account

was positive for two consecutive years. The signs of internal economic reactivation and commodities' price hike motivated the net investment increase by non-residents towards the economy. The gross direct investment was mainly directed to the manufacturing industry, hydrocarbons and mining sectors. This entry of external resources into the economy was accompanied by timely policy decisions.

In this sense, the Central Bank of Bolivia (BCB) supports the economy development and guarantees the effective functioning of the payment system through, mainly, non-conventional instruments designed to meet the needs of the economy. Aimed at boosting the credit portfolio to support the economic activity expansion, liquidity was reinforced by loans backed by the CPVIS II and III Funds. In 2022, the creation of the CPRO Fund stood out for being a medium-term instrument designed to facilitate and make the financial management of Financial Intermediation Entities (EIF) more flexible. Likewise, the resources channeled from the BCB to the Productive Development Bank (BDP) financed the Development Finance Institutions (IFDs) and Savings and Credit Cooperatives (CACs). With these mechanisms at work, the financial system's liquidity was at adequate levels, which guaranteed the resources availability to finance the private sector during this reactivating process.

At the same time and in the same direction, orthodox policy instruments were also used. In this sense, the BCB continued its open market operations, signaling the accommodative stance of the monetary policy. The direct provision of liquidity remained active, although the operations pace decreased. In contrast, the liquidity loans backed by the RAL Fund were prominently used.

In coordination with the Government's Executive Branch, the BCB maintained its exchange rate policy, which stabilizes agents' expectations regarding the

national currency price with respect the US dollar, prevents the strong imported inflationary pressure that threatens other economies of the world, facilitates the application of the expansive monetary policy and preserves the financial Bolivianization. The stability of the exchange rate also favored Bolivia's commercial position due to the real depreciation of the boliviano against most of its trading partners' currencies, which fostered higher price competitiveness in the national products. At the same time, the local demand for dollars decreased in relation to past periods. Specifically, the foreign exchange sales from the EIFs to the public and from the BCB to the EIFs contracted.

Regarding inflation, price level control was effective. Amid a highly difficult international context configured by external shocks, which negatively affect other economies through the rapid increase in prices, Bolivia registers one of the lowest inflation rates in the world. This result is driven by the adequate supply of food, the implementation of subsidy policies aimed at protecting local markets, the proper exchange rate management and the anchoring of expectations despite the uncertainty generated by the war in Ukraine. However, during the second quarter, some climatic events affected certain food prices such as poultry and vegetables. Despite this, inflation remained within the forecast range.

Regarding financial deposits, these showed a positive inflow, despite the tax collection season at the edge of the first quarter's end, which reveals the increase of public's confidence in the system. Similarly, credits portfolio showed a significant recovery since April in response to the government's policy to end the portfolio deferral and economic lag caused by the pandemic. The good performance of deposits influenced the monetary aggregates growth, while the monetary base had positive year-on-year growth and stable dynamics.

Economic activity performed well and in line with the recovery path after the most severe effects of the pandemic. This process was accompanied by the application of immunization programs against Covid-19, the expiration of the portfolio deferral period and credits rescheduling, the moderate weather effects, and the reactivation of industrial production. On the expenditure side, internal demand was supported by the execution of public investment projects, while external demand had a positive impact, resulting in the trade balance surplus of May 2022. As

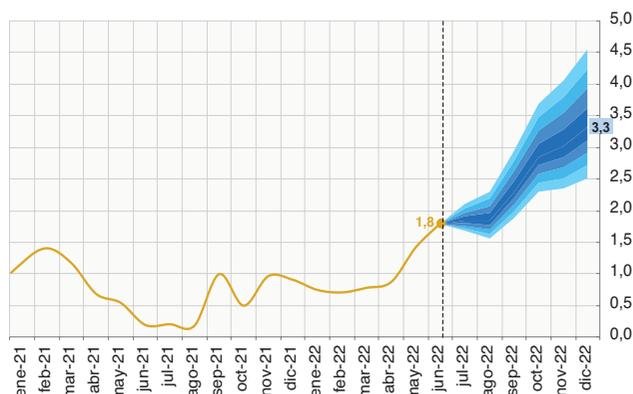
a result, the economic growth for the first quarter of this year was 4.0%.

Unless the geopolitical conflict in Ukraine is resolved, inflation in the world's economies will continue to be high due to distortions and interruptions in the global economic supply and its forthcoming consequences. Along this, the war implies possible risks such as the escalation of geopolitical tensions, stagflation, financial instability and food insecurity. At the same time, the response of the monetary authorities is expected to adjust further, risking the economics' growth and limiting the external demand of our trading partners. Another widespread risk is the persistence of Covid-19 infections, which could slow down economic activity, even more so if new variants of the virus arise stronger to the vaccines' effectiveness.

Growth forecast for the economic activity of Bolivia is positive and driven by the public and private investment projects performance that would keep several economic sectors active. The financial system is expected to maintain its stability and solvency, supporting the economy with loans to the production sector. Under these conditions, inflation is expected to be around 3.3%.

The economic activity is still in recovery process. The monetary and exchange rate policies will continue to be the right framework for it. The BCB will employ all its instruments to maintain low and controlled inflation levels. Likewise, constant surveillance will monitor internal and external risks that could affect the inflation trajectory. Thus, the BCB reaffirms its commitment to maintain the stability of the currency's internal purchasing power to contribute to the economic and social development of the economy.

Observed and projected inflation (In percentage)



Luriwinaka yatiyawi

Aka nayriri chica marana Páwaranqa pátunka paya maranankasa, pä ch'axwthaptawinakawa jikthaptana ukanx chikánwa aka uraqina qulqinakapa. Nayraqata, uñjatawa aka pandemiasti jan jaitjánati uka, ukatsti uñstawayarakinwa variante Omicron uka usumpi piykatasirinakan jakhunakax jilxattaskanwa. Ukampirusa, aka campaña de vacunación nia taqitakíki ukampixa pisiqtayawayiwa añcha jan waliru puriñanaka. Yaqhipa markanakanxa wali ch'amampiwilla wintxaphana khã China markanjama, jan walt'winakax aka logística apnaqañatani pachpa cadenas productivas ukanakas janiw askichaña atxapxãnti ukhamarakiwa jichhakama ukhamakiskiwa ukax jan walinakwa apani comercio intenacional uksaru kunatix chaninakax irxattata aka k'añaskut apnaqawi chanikansa.

Aka uraqpachataki wakiskir Payir elemeto ukhamawa, Ucrania ukat Rusia markanakan ch'axwthaptawipaxa manq'añanaka ukhamaraki energía ukanakan chaniparuw jan walt'ayawayi, aka markanakax uka qhathunakanxa wãli chichanchasipxi. Ukax inflación irxattawi ukaruwa wayuraki kaukiri economías qulqinakatix nayrar sartapkan, uñstaskan ukhamaraki ch'amañchawayi comercio intenacional tuqi. Aka sarnaqawinx, política monetaria ukaxa bancos centrales ukanakanxa jan alt'ata ukhamana aka qulqi tuqixa jaysawipaxa contraccionaria ukhamawa, tasas de interés de referencia ukanaka jiltayasa. Ukhamarusa, aka chiqañchax potilica ukhamarak economía avanzada, contracción sata lurawinak uñstayatayna. Ukata, suyt'awixa utjanixa aka estanflación pachparu sayanti ukhamaraki irxãti ukax uchiwa mã incertidumbre jan chiqapar uñjasawa aka contexto económico internacional ukaru uñt'ayi.

Ukatarakiwa Aka sudamerica markanakanxa gamawixa may may jakawinirakiwa. Kunatixa mã chikat markanakaxa jikxataphaniwa aski irxattawi materias primas ukan chanikakaparu kunjamtix aljapki ukarjama aka markanakana Colombia, Argentina ukhamaraki Bolivia. Chiqansa, aka qulqi

tuqi economías, ukanakatakix comercio internacional tuqix kutjtawayiwa, ukch'añkamasti khitinakas economía importadoras netas qulqimpi alt'anitaki aka energía ukhamaraki manq'añakat sipana qulqi uñakipasasa aynachankiwa.

Kunãkitixa balanza de pagos Bolivia markana uñacht'ayiwa, mã superavit aka cuenta corriente, juk'ampi jiltawi utji kaukhatix mantanki ukhata tukhatakis ukar sipana, ukax juk'ampi waljawa kimkaqalqu marana. Ukasti waljanakawa aljata exportacion uka tuqi ukhamaraki remesas wila masinakaruru apayanitanaka aka qulqi economía tuqiru. Ukampirus, cuenta financiera ukansti uñjatawa kust'ata capital ukas mantanitapa. Ukampus, cuenta financiera ukaxa utjiwa kust'ata capital mantanitapa payiri marampacha. Qulqi tuqit kutjatawi aka manqhana ukhamaraki materia prima ukan chaninakapa irxatañapa ch'amañchi ukhamarusa jilxatayiwã inversiõn neta uka jan residente ukhamapki jupanakaruru. Ukhamaraki inversiõn directa bruta sataki ukaxa kaukiritix industria manufacturera, hidrocarburos ukhamaraki minería ukanwa qunkanchayatana. Aka anqat mantaki uka qulqinakaxa chicanchatanwa políticas aski amtanakampi kuna.

Aka amtãkipansti, BCB yanapt'iwa qulqi tuqit sartawiru ukhamaraki utjiwa garantiã ukaxa aka sistema de pagos ukan askinjam sarantañapataki, wakiskiriwa, may may kastata uñtanaka ukhamat phuqhañatani wakiskiriñapataki qulqituqitaki. Liquidez qulqi utxki ukanakaxa chicanchayatanwa aka cartera crediticia juq'ampi unxtayañapataki ukhamat qatxaruñatani qulqi jiltawinaka, ukampirusa ch'amañchatanwa aka Fondos CPVIS II ukhamaraki III uka garantiyanakampi. Páwaranqa patunka paya maranxa, fondo CPRO ukan ut'asitapaxa qhanstayiwa mã instrumento uka juk'a pachataki ukhamat jasakiñapataki aka gestiõn financiera ukax EIF jupanakataki. Ukhamarakiwa lurawayatawa mã thakhir uñtata qulqinakax aka BCB uksat BDP

uksar sarañapataki ukhamat IFD ukhamaraki CAC jupanakaru mä fianciamientumpi. Aka lurawinakampi sarxarusaxa, sistema financiero ukanxa utjawayiwa liquidez ukaxa qauqhañapakis ukampi, akampixa garantía uchawayatawa aka qulqi recursos de financiamiento ukanaka khitinakatix sector privado nacional ukhamapki jupanakataki jupanakasti qulqi tuqit qutjtawinkasipkiwa.

Uka pachparakiw, pachpa thakhir sarasjamasti uka instrumentos de política convencionales ukanakax apnaqawayatarakiwa. Ukarjamasti, BCB saraskakiwa lurawinakapampi aka mercado abierto sataki ukana, uñacht'ayasa aka política monetaria uksar juk'ampi amuyt'ayasa. Ventanillanakaxa wali ch'amañchatawa jikxatasina pachpa, liquidez ukasti janiw jiwthapkanti, ukampirusa aka mecanismo ukaxa juk'ampi kust'atanwa, ukch'añkama, mayiwinakaxa aka mayt'asiwi liquidez uksata garantiyanini Fondo RAL uksata.

BCB ukhamaraki Organo Ejecutivo ukampi mä amtaru tukusaxa, política de estabilidad cambiaria ukxa chiqañchasipkakinwa, ukasti juk'ampi ch'amañchaskakiwa aka markasan qulqipa kha Estados Unidos uka markan chhuxña dolar qulqit sipana, jarkt'añawa irxattawinaka chamañchasipki aka uraqpachana qulqinakaparu uka, jasaki apnaqatañapawa aka política monetaria expansiva ukaxa ukhamaraki askinjam apxaruña Boliviano qulqimpipuni. Ukhamarakiwa aka Bolivia markan qulqir turkst'asiwinakaxa ch'amañcharakiwa kunjams Bolivia markan may maya socios comerciales jupanakan pisi chani jakhuwinakaru purjapxi ukarjama, ukax jawilltiwa juk'ampi atipt'awiru, yänakana chaninapak tuqi. Uka pachparusa, dólar ch'uxña qulqir turkst'asiñaxa pasiri maranakat sipanxa juq'aqtxiwa, ukatwa aka divisas ukanaka aljataki aka EIF markachiriru ukhamaraki BCB uksat EIF uksaruxa mayachthapisixana.

Irxatawi inflación tuqitsti, chaninaka uñchukitakan ukasti wali askinwa. Ukanwa, Bolivia markanxa uñjawayatawa juk'a irxatawinakaki aka uraqpachata, anqa markana chaxwthaptawinakas utjki ukhampacha, jupanakax ukhatpacha turkanipxi aka qamawinaka, jan walt'ayiwa aka uraqpacharu kunatix jank'akiwa chaninakxa irxatayapxi ukata. Uka lurawinaka qhanañchatakiwa wakisiwa manq'añanaka mä oferta uñañchayaña, uka políticas yanapt'a amtanakampi qhathunakas uñjañataki, askinjam apnaqatañapa aka política cambiaria uka ukhamaraki may maya lup'iwinaka qatxarusa niyapuni asxarañanaka apanipxana kuna

pachatix Ucrania markax ch'axwthaptawayapxana ukha. Ukampirusa, yaqhipa pacha turkakipawinaka, payiri kimsa phaxsina, yaqhipa manq'añanakana wallpa aycha ukhamaraki ch'uxña achunakax jan walt'ayanwa chaninakaru; ukhamakipansa, irxatawinakaxa pachpankapxanwa kunjamatatix lup'iwinakax utjkana ukarjama.

Depósitos qulqi irawinakansti, uñacht'ayapxiwa askinaka kunapachatix impuestos ukanakax pachaparjama apsutaki ukatsipansa, ukasti uñacht'ayiwa kunjamsa markachirinakax confianza uchapxi sistema financiero ukaru. Kikiparakiwa, qulqi mayt'awinakaxa kutxtawayarakiwa qhasiwi phaxsita mä amta gobierno uksatpacha ukhamat jan phuqhaña atxtati ukat mistuñataki ukhamaraki qulqit qhipartawinakata utjkana pandemia urunakas ukata. Askinjam depósitos qulqi jaytxapxirinakax uñjawayatawa kuna pachas jakthapitaki ukha jiltawinaka utjki uka pacha, ukch'añkamaxa base monetaria ukaxa uñacht'ayiwa aski qulqin marpach jiltawinakapa ukhamaraki dinámica estable askinjam ch'amañchasi.

Economía qulqit kukjtawixa uñacht'awayiwa aski sartawi pandemian jan walinakas utjawaychi ukhampachana. Aka sarnaqawixa chicañchawayatawa programa de inmunización sataki covid-19 ukar saykatañataki, uka pachparakiwa mä pacha diferimento sata uka ukhamarakiwa mayakutimpi pachanaka uchasa waljpacha qulqi mayt'asirinakaru, pachasa turkakiparakina ukhamaraki producción achuwinaka kutjtata industrias tuqinakana. Qulqi gasto tukhawitsti, mayiwinakaxa ch'amañchatanwa proyecto lup'iwinaka phuqhasa inversión publica ukampi, ukch'añkamaxa anqat mayiwixa apaniwa askinaka ukax uñjasiwayiwa juqampi qulqi tukhatak sipana aka balanza comercial qilqantataki llamayu phaxsina aka pãwaranqa patunka paya marana. Ukar uñtasjamasti, nayriri kimsa phaxsi aka maranxa uñjawayatawa ma qulqi jiltawi pusi por ciento.

Akat qhiparuxa, suyatawa, aka ch'axwthaptawinaka Ucrania markana utjapa mä resolución, aka uraqin saraskakispajuk'ampi irxatäwinaka chaninakanaxa mayj qiwikipawispa jan ukaxa akatjamaw economía global ukanx oferta ukhamaspa. Ukanakampixa, inapuni jan walt'awix jarartaspa chaxwañ tuqit jan walt'awinaka, qulqi tuqit sayantxaspa, pächasiña qulqita jan ukaxa uñjasispawa manq'añanaka jan walt'añana. Uka pachparusa suyatarakiwa autoridades monerarias qulqi tuqinakana utjaspa wali phuqhataki, ukhamat jan utkaspaxa mä qulqi jiltawi, añcha phuqhataki jay

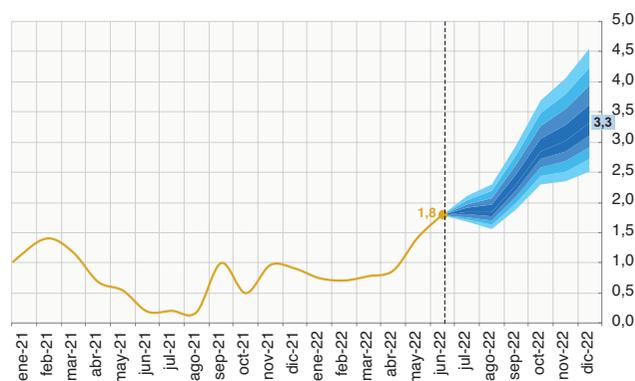
sataspa mayiwinakaru jiwasan alxañ yanapiri socios comerciales jupanakaru. Yaqha jan walt'awixa qulqitakixa, Bolivia markatakisa, covid-19 uka usuwa akankaskakiswa ukaxa k'achaptayaspawa qulqi tuqin mirtawinakapa, juq'ampispawa yaqha variantes usunakatix uñstaspa ukhaxa ukampirus vacunas qullanakasti janiw ch'amanixaspati.

Uñtawinakaxa Bolivia markana qulqi tuqita jiltawinakaxa askiwa proyectos ukanaxaru sarjaruyasa qulqi churasa inversión pública y privada ukanakaru ukasti yanapt'aniwa qulqituqitxa, may maya sectores jupanakaru, kunjamatix estabilidad ukax utjki ukhama aka sistema financiero ukans utji ma solvencia chicaoñchawi. Aka kunti suyataki qulqi jiltawi aka päwaranqa pätkunka paya maranxa niya phisqa t'äqa maya porciento uka. Aka uñtanakarjamasti, uka taypinxa suyatawa mä irxatawi kimsa t'äqa kimsa porciento niya ukhanakaru.

Juk'at juk'at kutjtataski aka qulqi tuqi lurawinakana markasanxa suyatakiwa kunatix juk'ampi sartaskakiwa ukata, política monetaria ukhamaraki cambiaria turqst'asiñansa sarantasipkakiniwa yanapt'asa aka proceso taypiru. BNB ukaxa,

kunatix lurañapaki ukarjam luras, jan juk'ampi irxatawinaka utjañapataki irnaqaskakini. Ukhampachasa, sapa kutiwa uñch'ukitani kuna jan walt'awis utjaspa uka uñch'ukisa jan irxatawinaka juk'ampi jiltañapataki. Ukarjamaxa, ente emisor khilitix churkani jupax ch'amañchañapawa estabilidad uka utjañapataki qulqin alaña ukampi pachpa qulqita moneda nacional uka ukhamat ch'amañchañataki aka desarrollo económico ukhamaraki jaqawi markataki.

**Ilrxättawi uñch'ukita ukhamaraki jayar uñtanta
(Porcentajinakar uñtata)**



Pisiyachisqa qillqa

Khuskan Wata Wasaykusqampi kay Iskay Waranqa Iskay chunka Iskayniyuq Watapi Iskay Champaykuna khuskachakun Contexto Internacional Ukhupi Economias kaqta qhawarispa. Ñawpaqpi pandemia rikhuchin khuskallapuni kasqanta, variante Omicron kaqwan ima, ashkha contagios kaqta rikhuchispa. Chaywan mana chaywan Campaña Global de Vacunacion pisiyachin onqoyta. Confinamientos Estrictos waq suyuspi kasqan rayku Chinapi jina, Cadenas Productivas kaqpi Logistica mana allintachu apaykachakun, chayrayku Comercio Internacional kaqpi precios de Transporte Wicharin.

Iskay Taqaypi a Nivel Internacional champay Ucrania Suyuqta Rusia kaqwan wicharichin cotización Alimentos jinataq Energia Kaqpi may cheqapicha kay Iskay Suyus khuskachakunku chaypi. Kaytaq khuskachan Inflacion kaqta Economias Avanzadas, Emergentes jintaq desarrollo ukhupi kashanku Comercio Internacional Kaqpis. Kay ukhupi Politica Monetaria Bancos Centrales Kaqpi wicharichin tasas de interés de referencia kaqta. Jinallataq kay ajuste Politica Ukhupi Economias Avanzadas kaqta Khawarispa khuskachan Contraccion kaqta. Chaywantaq kay Inflacion khuskachan Incertidumbre kaqta Contexto Economico Internacional ukhupi.

Kay champaykuna America del Sur Ukhupi Heterogeneo. Kaytaq maychus wakin Suyus kallpachasqa kanqanku precios kaqwan materias primas de exportacion kaqpi, Colombia, Argentina jintaq Bolivia. Kay Economias kaqpi allinyan Comercio Internacional Kaqpi, Jinaspapis Economias Importadoras Netas Energia, Alimentos kaqpi pisiyan.

Balanza de Pagos kaqta Bolivia Suyupi Qhawarispa rikhuchin Superavit kaqta Cuenta Corriente ukhupi sumaq yapasqata kay pusaq watapi. Kayqa sumaq Exportaciones de Bienes kasqan rayku, jinallataq Remesas Familiares yapakusqan rayku. Jinaspapis Cuenta Financiera rikhuchin Iskay Watataña Entrada Neta Positiva kaqta. Reactivacion Economica Interna

kaqtaq wicharichin precios kaqta Materias Primas kaqpi, chaywantaq yapakun Inversion. Kikillantaq Inversion Directa Bruta khuskachakun Industria Manufacturera, Hidrocarburos, Minería kaqpi ima. Recursos Externos chayamusqan Politicas Oportunas kasqan rayk.

Jinamanta BCB yanapan Desarrollo Economia kaqman, garantizaspa sumaq funcionamiento kaqta sistema de pagos kaqpi, instrumentos no convencionales kaqwan, juntanapaq necesidades Economicas kaqta. Liquidez kaq sumaq kallpachasqa qolqe manus fondos CPVIS II jinataq I kaqwan. Iskay Waranqa Iskay Chunka Iskayniyuq watapi fondo CPRO paqarin chay kallpachan instrumento de mediano plazo kaqwan reqsisqa yanapaspa gestión financiera EIF Kaqpata. Kikillantaq ruwakun canalizacion recursos BCB kaqmanta BDP kaqman yanapanapaq IFD kaqman jinataq CAC kaman ima. Chay mecanismos kaqwan sistema financiero wicharin niveles adecuados de liquidez kaqman, kaywantaq yanapakun financiamiento kaqwan sector privado Nacional kaqman, reactivación kanampaq.

Khuskamanta Chay ñanta thaskispa apaykachakun Instrumentos Convencionales de Politica kaqta. Kay llankaypi BCB thaskillampuni Operaciones de Mercado Abierto kaqwan rikhuchispa sumaq señales de Orientacion Expansiva kaqta Politica Monetaria ukhupi. Ventanillas de Liquidez sumaq llankaypi rikhukun, jinaspapis ritmo de operaciones pisiyan, yapakuspataq kan Prestamos de Liquidez Fondo RAL kaqpaq yanapayninwan.

BCB khuskachakuspa Organismo Ejecutivo kaqwan Politica de Estabilidad cambiaria allin apaykachan, kaytaq khuskachan sumaqta Cotizacion Moneda Nacional kaqta Dólar Estadounidense kaqta qhawarispa mana kanampaq presión inflacionaria importada, mayqenchus ñakariypi churan tukuy economías kaqta kay pachapi, kallpachanapaq Politica Monetarian Expansiva kaqta, kanampaq

Bolivianización Financiera. Pachallampi Tipo de Cambio, chaytaq yanapan posición Comercial Bolivia Suyunchispata, maychus depreciaciones kasqanman jina waq Monedas kaqta qhawarispa socios comerciales kaqkata, kaywantaq aswan Competitividad kan, productos Nacionales kaqwan. Kikillantaq Dolares rantina pisiyan pasaq watasta qhawarispa, chaywantaq divisas EIF kaqmanta publico kaqman kikillantaq BCB kaqmanta EIF kaqman pisiyan.

Inflacion kaqta qhawarispa control de precios Manchay waleq. Bolivia Suyu rikhuchin pisi tasa de inflación kaqta tukuy pachantimpi choques externos kaq champayman churayta yachan precios wicharinampaq, mana chaypis pisiyachinchu. Kay chuwa apaykachay khuskachakun Sumaq Oferta de Alimentos kasqan rayku jinataq Implementacion de Politicas subsidio kaqmanta, yanapanapaq mercados locales Kaqta, sumaq apaykchasqa Politica Cambiaria jinataq anclaje expectativas kaqpis, manchariy karqa Ucraniyaq champayninrayku. Jinaspapis eventos climáticos champayman churan iskaykaq trimestre kaqpi, huallpa aychata, wakin vegetales kaqta ima, chaywan mana chaywan Inflacion khuskachakun ,aychus kaqla.

Depositos kaqta qhawarispa kayqa rikhuchin Flujo Positivo kaqta, pago de impuestos kanan kashaqin, kaytaq ninayan Confianza kasqanta Sistema Financiero kaqpi. Kikillantaq Creditos rikhuchin Recuperacion kaqta Abril killamanta pacha maychus Gobiernomanta pacha medidas de diferimento khuskachasqanman jina pandemia kaqta qhawarispa. Allin thaskiriy depósitos kaqkata Agregados Monetarios mirasqanman jina, base monetariaq thaskiyin rikhuchin tasas positivas de crecimiento interanual kaqta, dinámica estable kaqwan.

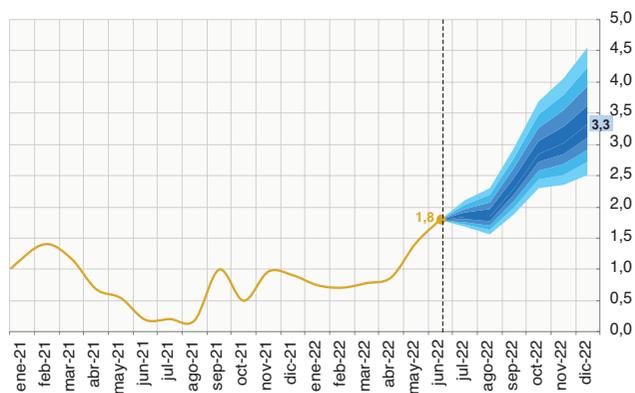
Pandemia wasaykuyta qolqe apaykachana rikhuchin allin thaskiyta. Kaytaq khuskachakun programas de Inmunizacion COVID 19 chinkarichinapi, jinataq atipay Periodo de Diferimento y Reprogramacion créditos Kaqmanta, efectos Climatologicos Moderados kaqwan jinataq reactivación Produccion Industrial kaqkata ima. Waq cheqata qhawarispa demanda Interna kallpachasqa Proyectos de Inversion Publica kaqwan, Demanda Externa kaqtaq Manchay waleq rikhuchikun superavit kaqwan Balanza Comercial kaqmanta puchusqanwan maychus Mayo killapi kay Iskay Waranqa Iskay Chunka Iskayniyuq watapi. Chay bkallpachaywan ñawpaq trimestre kaqpi Crecimiento Economico chayan 4.0 % kaqman.

Kaymanta ñawpaqman suyaku Conflictu Geopolitico Ucrania kaqkata chuyanchakunanta mana Inflacion kanampaq, jinaspapis yapakunampaq llankay, oferta Economica Global kaqwan. Chaywantaq riegos kan Tensiones Belicas, Inflacion, Inestabilidad Financiera jinataq inseguridad Alimentaria. Suyakuntaq Autoridades Monetarias sapa Suyumanta ajustes kaqta ruwanankuta, tumpa ñakariyman churaspa pisiyachispa demanda Externa kaqta Socios Comerciales kaqwan. Waq riesgo economías kaqpaq, Bolivia Suyuntimpaq, yapakunallampuni COVID 19 kaytaq atinman pisiyachiyta Economia kaqta, aswan variantes kaqtin, vacunas manaña allinchu kanman.

Perspectivas de Crecimiento Bolivia Suyupi Manchay waleq kaytaq proyectos de Inverion publica jinataq privada thaskisqanman jina, kallpachanqa ashkha sectores kaqman Economia ukhupi, jinataq Estabilidad, Solvencia Sistema Financiero kaqkata ima a nivel Nacional. Kay Condiciones kaqpi suyaku Economia wiñanantakay Iskay Waranqa Iskay Chunka Watapi 5.1 % kama. Kay perspectivas kama kay ukhupitaq suyaku inflación chayananta 3.3% kama.

Proceso de recuperación economía ukhupi qhawarispa Economia Nacional thaskishanraq Politica Monetaria y Cambiaria kaqtaq yanapallanqapuni chay proceso kaqta. BCB kaqtaq llankan maychus competenciasninman jina, llankanqa Inflacion pisi kanampaq. Kikillantaq monitoreo kaqta khuskachakunqa riesgos internos jintaq externos kaqta qhawarinapaq, mana inflación yapakunampaq. Jinamanta ente emisor khuskachan compromiso kaqta estabilidad poder adquisitivo interno moneda Nacional kaqkata kanampaq desarrollo socialpaq.

Inflacion kaq qhawarisqa jinataq ñanchasqa (Porcentaje Kaqpi)



Atüri Ejecutivo Regua

Kuae arasa 2022 oyearomoa ojo yave, yandepuere yaecha mokoi susere reta oasa têtaguasu reta rupivae jare këreiko ipuere omomii korepoti opaetei rupi. Tenondegua, jaeko kuae mbaerasiguasu jekuaño oime, echa oyekuaagui Ómicron jeevae jeta rupi oipii retayévae kuae mbaerasi. Èrei katu, oyeapo guire mbaraviki jesegua jaeko moañono mbaerasi yopia regua omañoa jeta rupi oparapiti yevi. Echa oime ñru têtaguasu reta rupi opa oyeokendayé jeko pegua kuae jaeko China, tekoavai reta oyekuaa mbae guirokarea vaerävae mbaeti oyeupiti kavi jare jokuave jae mbaemboavai tuichague echa omañoa okuakuá mbae mee reta ñru têtaguasu reta koti echako jepiyae okovara reta kuae guatakarära reta mbae guirokareavaere.

Mokoia tekoavai yandepuere yaecha opaetei rupivae jaeko, ñoraroguasú oime oasa Ucrania jare Rusia ndivevae echa omboyepika tembiu reta jare tembipeka reta jepi, echako kuae têtaguasu retako jeta rupi guinoi ome vaerä. Jokuave jekopegua omboyepika mbae tuichague reta jepi, imambae peguavae jare jeite okuakuá ojovae kuae maemee oyapo ñru têtaguasu kotivae rupi. Kuae jeko pegua, mborokuai rupi banco central reta mbaraviki oyapo ikorepoti reguavae mbaeti omaño tuicha, echa omboyepi korepoti poruka reta jepi. Jokuáeramo, kuae mbaraviki oyeyapo jeseguavae, korepoti tuichague reta regua, omomichi potaecha mbaeapo reta. Jaeramo, oñearo mbae jepi reta omboyepi vaerävae gueruko ñemambeko tuicha rupi echa ipueretako ojo oväe opaetei têtaguasu reta rupi.

Èrei ñamae yave kuae teko regua kuae America del Sur rupi opako oyoaviavi. Kuaeko oasa echa amogüe tetaguasu reta oimeta oyekou mbae jepigue reta omboyepivaere echako oime güinoi mbaeyekou reta ivi pegua ome ñru têtaguasu reta koti, kuae reta jaeko Colombia, Argentina jare Bolivia. Kuae jeko pegua, opaete kuae mbae ome ñru tetaguasu kotivae reta pegua ikavi okuakuá ikorepoti, èrei katu, kuae ombaeguavae reta peguarä mbaeti ikavimbaeté

echa ikorepoti ogueyi.

Añave ñamae yave kërei kaviko oyekua kuae mbaeboepi reta regua Boliviave yave, oykuávae jaeko jeta rupi oñovatu reta ikorepoti Banco rupi, jare kuae oasaete okuakuá opaete kuae juri arasa rupina oime oasavaegui. Kuae oasako jeta rupi mbae oñemee ñru têtaguasu kotiramo jare jaenungavi ikotiägui korepoti ombou reta jètara retapevaeramo. Jarevi, kuae oyemboguapi korepoti oikevae regua mokoi arasama jeta rupi oike. Oyekuaama mbaraviki reta oyemboipiyema oyeyapo oi kuae ñanerëtaguasupevae jare mbae jepigue reta oyepivae rupi oporomoätägätu ipuere vaerä ikorepoti ombombaravikika. Jokoräiñovi, mbaraviki oyeyapo kuae Inversión Directa Bruta jeevae jekuaño imae kuae mbaraviki oyapokavae reta koti Industria Manufacturera, hidrocarburo jare Minería jeevae reta. Opaete kuae korepoti reta oike ikotiägüivae jaeko oyeyapo kavi mbaraviki reta jeseguaramo.

Kuae jekope, BCB jekuaño oporombori okuakuá vaerä korepoti reta jarevi jei ikavi omboguataka vaerä opaete mbaemboepi reta oimevae, oñemotenondevae jaeko, tembiporu reta oyeyapogue ipuere vaerä omomiräta mbaeporara reta korepoti regua. Korepoti oimevae, ipuere vaerä imambae pegua oyeeiki oñemoai vaerä opaete rupi mbaraviki reta, oyeyapoko korepotiporu rupi echa kuae reta oyeyokoko oi Fondos CPVIS II jare III jeevae ndive. 2022pe, oñemopüa Fondo CPRO jeevae jare jeta rupi oporombori echa kuaeko mbaeti jeta arire pegua èrei jeseve ombori kianungañavo oeka korepoti oiporu vaerävae IFD jare CAC retagui. Kuae mbaepoki reta rupi, korepoti oiporuka retavae jeta rupivi oyapí reta korepoti, jare jokuave jeko pegua oiporukavi korepoti kuae mbaraviki jeta rupi oyapovae retape echa jaeramovi omboipi retayé iparaviki.

lyaveiñovi, jokuave tape rupi, jaenungavi oyeporuko tembiporu reta oime mborokuai jei ramivae. Kuae jekope, BCB jekuaño oparaviki Operaciones de

Mercado Abierto jeevae ndive, echa oporomboriko oñemoai vaerä mbaraviki reta korepoti regua. Jekuaeñovi oñeangareko opaete oipota oikuavae reta pegua, yepemona mbaeti mbaté jeta rupi oyeyapo, èrei oyeechavae jaeko jeta rupi ipuere vaerä oiporu korepoti jare oyemboepi chupe reta vaerä Fondo RAL iyembori ndive.

BCB oyombori reve Orgáno ejecutivo ndive, jekuaeño oparaviki reta ipuere vaerä kuae korepotipoepi jepi oiko jenda rupiño, jokuae jeko peguavi yande korepoti kuae peguaguai ipirätavi niringo reta ikorepotigui, aniara oime mbae jepi reta oyeupi oyereyu yave opaño mbaembae reta ñru têtaguasu reta kotigüi, jayaveko opaetevae oiporuta jare oñemoaita jare oñeangareko kavita yande koreti kuae peguaguai. Kuae jenda rupiño oiko korepotipoepi jepivae jaenungavi ikavi oë echa jokuae jeko pegua Bolivia jee ivate oyekuaa echa mbaeti ikorepoti ogueyi ñeñiru têtaguasu reta ikorepoti ogueyi rami, jaeramo oporomborivi jeiete ipiräta vaerä, mbae jepi reta, opaeta kuae ñanerëtaguasupe oyeyapo ani oñerenoevae reta. Jaenungavi, ogueyi kuae korepoti dólar oyeporuvae yamomboyovake yave ñru arasa reta ndive, EIF mbaetima omeë mbaté jare BCB omeë EIFpepevae oñemomichi.

Ñamae yave mbae jepi oyeupirakovaere, oñeangareko kavi mbae jepi retare. Jaeramo, Bolivia oechaka yandevae jaeko jaeñoete mbaeti mbae jepi oupi opaeteivaegüi, yepemona opaño mbae oasatëi ñru têtaguasu reta rupi, echa jokuae reta jeko peguako, mbaeti oporomborivi mbaté opaeteivae rupi jare jokoräiñovi mbae jepi reta omboyeupika imambae pegua. Kuae oasa vaerä ñamaetaviko kuae mbae yau vaerävae reta oñemeevaere, echa jekuaeño oyeparaviki oime vaerä kërai oñeangareko mbae oñemee kuae ñanerëtapevae, oyeporu kavi mborokuai reta korepotipoepi regua jare jaenungavi oï ndaivi ñemambeko gueru kuae ñoräroguasu oime Ucraniapevae. Èrei katu, kuae ara reta oyepoepivae güeruvi yemboavai mboyasi rupi, mbae yauvae jepi reta oyeupi, kuaepe yandepuere yae urusoo jare kaavo reta; èrei jokuae oasa reve, kuae jepi reta oikoko oñearo ramiño ñemae oyeyapo rami.

Kuae korepoti ñovatu regua, jekueñovi ikavi oyekuaa yepemona opitatëi mbaemboepi reta impuesto reta regua, jokuae oechaka yandevae jetavae rupi jekuaeño oyeko kuae korepoti mbaravikire. Jokoräiñovi, oyekuaa korepoti poruka reta okuakuávae araivi yasi guivema echa mburuvicha retako jei ipuere vaerä ñae tenonde opaete reve echako kuae mbaerasiguasu jekopegua jenda rupiño mbaembae reta opa opita. Kuae korepoti ñovatu reta oyeyapovae jaenungavi

oechauka yandevae ikaviyae rupi okuakuá ojo opaete yande korepoti reta oñemoiruvae, jare kuae korepotiangareko reta ojäävae oechakavi yandevae okuakuá arasa rupi jare jenda rupi kavi ñaivae.

Opaete mbaraviki reta korepoti regua oyeyapovae ikaviyae iparaviki reta oguata ñogüinoi ipuere veerä omboguerayé opaete jokuae mbaerasiguasu jekopegua oasavae. Opaete kuae mbaraviki reta oyeyapoko jare oñemoiru ipuere vaerä oñeño moa mbaerasiyopia Covid-19 regua, oñeño vaerävi arire kërai yave ipuere opa oyemboepi opaete korepotiporu reta oyeyapovae, arayopoepi reta jekopegua oasavae jarevi mbaraviki reta oimeyë mbae oyeyapo vaerä. ñru rupi ñamae yave mbaereko korepoti oyemondo kuae ñanerëtapevae, jaeko opaete mbaraviki reta oyeyapokavaere, Èrei katu ñru têtaguasu reta kotivae ikaviyae oë echa oyapirayé oyemboguapi oï araivo 2022 pevaegui. Jokogui oë yandevae, kuae tenondegua mboyasipe kuae arasa pegua korepotikuakuá jaeko 4,0%.

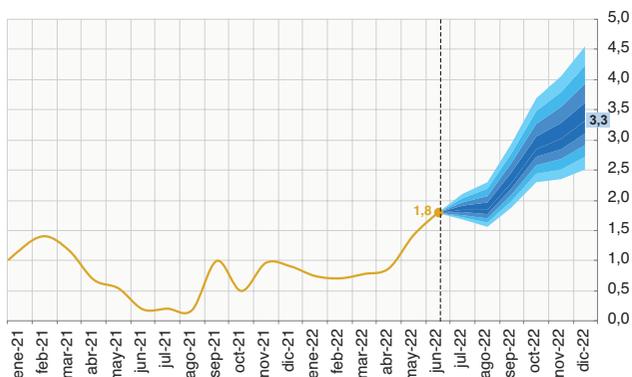
Tenonde rupi, oñearovae, aniramo kuae tekoavai oime Ucraniapevae opa oyeyapo katu yave, kuae mbae jepi reta ipuereta omboyeupika opaetei rupi kërei teko reta ojo rupi aniramo opita rupi mbaembae reta oñemee opaetei rupi. Jokoräi yave, oimeta mbae oñearo mbae oasa ojo oiko kuae ñoraroguasú oimevaepe yave, mbaembae reta jepiyaeta, ngaraa korepoti reta jendarupiño opita jare ipueretavi oata tembiu yandevae. Jokoräiñovi oñearo mburuvicha reta korepoti regua têtaguasu reta pegua ipuere vaerä oyapí kavi teko jesegua, ombokuakuá vaerä korepoti, jare oyopia reve mbae oñemee vaerä ikotiä yandeiru retape. ñru mbae ikavimbae oasa pegua, jaenungavi ñanerëtaguasu, jaeko jekuaeño ova ojo oiko kuae mbaerasiguasu Covid-19, jokuae jaenungavi ipuere oyopia mbaraviki reta korepoti regua, oasateta oime yave oyekuaá ñru mbaerasiguasu kuae moa reta oñeñonovae oyapirá yave.

Oñemae yave ipueretako Bolivia ombokuakuá kavi ikorepoti reta echa oime ikavigue tape oñemae oï jesegua jaeko mbaraviki reta oyeyapokatavae echa jokuae jeta rupi oporombomboravikikata, jare jaenungavi jenda rupi kavi ñogüinoi vaerä jare ngaraavi oata oiko korepoti. Kuae jekopegua yandekorepoti ipuereta okuakuá arasa 2022pe 5,1% rupi. Jokuae ndive, jokoräi yave oñearo mbaembae jepi reta oipiti 3.3%.

Mbaraviki reta jaeramo oyeyapo jare oyekuaa oï oyemboekovia aniramo oyembogüeravae regua kuae ñanerëtape jekuaeño ojo tenonde, opaete mborokuai

reta korepoti regua jekuaeñota oyoko jokuae mbaraviki reta. BCB, oyapotavi iparaviki, omaeta aniara mbaembae jepi reta oyeupi. Jokoräiñovi, oñeangareko kavita opaete ñemomburu reta oime kuaepe aniramo ikatu kotivaere aniara mbaembae reta jepi omboyeupika. Jayave, kuae Mbae Omeevae iñemongeta jaeko ipuere vaerä jenda rupi yande korepoti jepi oiko ipuere oporombori ombokukuá korepoti jare opaete ñanerëtaguasü pegua reta.

**Mbambae jepi ipuereta oyeupivae regua
(Ñejäa porcentaje rupi)**



1. Entorno internacional y sector externo

A inicios de 2022, nuevos riesgos se materializaron en el escenario internacional, generando choques adversos que agravaron las presiones inflacionarias a nivel global. La incertidumbre, que ya era elevada, se incrementó con el inicio del conflicto bélico en Ucrania y sus efectos en la oferta global de cereales y bienes energéticos. Todo aquello ocurrió en un contexto en el que los nuevos brotes por Covid-19 continuaron y se registraron cifras de contagios inéditamente elevadas.

En términos de actividad, el factor geopolítico y sus repercusiones fueron predominantes en las revisiones de las cifras esperadas de crecimiento para 2022, profundizando las diferencias en el desempeño de economías y regiones. A ello se sumó la importante desaceleración en China en el marco de la estricta imposición de confinamientos. Por su parte, el avance de la inflación terminó siendo el foco de atención global. En este aspecto, si bien se arrastraron los efectos de cuellos de botella y mayores incrementos en las tarifas de flete de contenedores por los nuevos congestionamientos portuarios, el inesperado recorte de oferta fue lo que generó una escalada de precios no observada en al menos cuarenta años, dando lugar al riesgo de estanflación global.

En este contexto, la política monetaria se ajustó más. Los principales bancos centrales iniciaron el ciclo de alza de tasas de política monetaria o dieron continuidad al que ya comenzaron. En el caso de la Fed, la persistencia en la inflación motivó reajustes mayores a los inicialmente esperados. En América del Sur, la inflación aumentó hasta ubicarse en cifras de dos dígitos en economías como Brasil, Chile y Paraguay. En correlato, las tasas rectoras tuvieron incrementos importantes apuntando a los niveles contractivos.

Con una mayor velocidad en el ajuste de tasas, el sentimiento de los inversionistas se tornó menos

optimista, reavivándose, incluso, los temores de una recesión. Los costos de financiamiento se incrementaron y los mercados fueron más volátiles, con episodios de liquidación de activos, entre los que destacó la venta masiva de criptoactivos. Además, la reducción en la liquidez global motivó la preferencia por activos de renta fija, mayormente denominados en dólares, generando pérdidas en los mercados de renta variable y reajustes de portafolios en desmedro de activos de mercados emergentes. Tras la orientación monetaria asumida por la Fed, la apreciación del dólar originó mayores ajustes en los mercados cambiarios y de materias primas, afectando la cotización del oro, del petróleo y de algunos metales.

Con relación a los precios de las materias primas exportadas, estas presentaron un claro incremento respecto a 2021. La recuperación de la economía global después del periodo más duro de la pandemia y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania favorecieron, principalmente, a los precios de productos agrícolas y fertilizantes como la soya y la urea, y de minerales, como el oro, zinc y el estaño. Este mismo evento logró que el precio del petróleo alcanzara un alto valor que incidió en mejoras en el precio del gas natural exportado a los socios comerciales de Bolivia. Asimismo, en el primer trimestre de 2022, la reducción de activos de reserva se aminoró y estos se encuentran dentro de los rangos internacionalmente aceptados. Este resultado se explicó, en gran medida, por el superávit más alto de los últimos 8 años en Cuenta Corriente gracias a las políticas de reactivación y reconstrucción económica que impulsaron el crecimiento de las exportaciones y de las remesas familiares recibidas. Por su parte, en la Cuenta Financiera se presentó una emisión neta de pasivos, en el que destacan importantes flujos de Inversión Extranjera Directa. Por último, la deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

1.1. Actividad económica mundial

A inicios de 2022, nuevos riesgos se materializaron en el escenario internacional, generando choques adversos que agravaron las presiones al alza sobre la inflación global. En lo que va del año, la inflación en el mundo avanzó rápidamente desde los niveles mínimos registrados durante la pandemia. Esta escalada reflejó, inicialmente, el rebote de la demanda global, la persistencia de los trastornos de oferta, tiempos de espera aún elevados y costos de transporte que aún se encuentran por encima de los niveles pre pandemia (Gráfico 1.1). Adicionalmente, el contexto para la inflación se agravó con las tensiones geopolíticas en Ucrania que llevaron a una fuerte aceleración de los precios de alimentos y energía (Gráfico 1.2).

La incertidumbre se mantuvo elevada, surgiendo además temores sobre una posible estanflación. Por otro lado, los contagios por Covid-19 registraron cifras inéditas. Con un mayor número de riesgos materializándose sobre el escenario global, los temores de un periodo prolongado de débil crecimiento, combinado con elevada inflación, se hicieron presentes. En este marco, la incertidumbre económica repuntó de nuevo (Gráfico 1.3). Este panorama complejo y menos alentador fue precedido por el inédito incremento de contagios tras el surgimiento de la variante **Ómicron** que obligó a algunas economías a reimponer medidas de confinamiento, siendo la más estricta la política de cero-tolerancia a los contagios impuesta en China. No obstante, a comparación de las olas previas, el número de nuevos decesos fue significativamente menor (Gráfico 1.4).

Los indicadores globales, entre ellos los de comercio, se moderaron, mientras que las nuevas órdenes de exportación registraron cifras contractivas. Por un lado, el menor dinamismo en el comercio fue producto de efectos negativos derivados de las disrupciones en la oferta, el incremento de tensiones que surgieron en los puertos asiáticos, cierres de ciudades clave para la producción industrial en China, efectos del conflicto geopolítico en Ucrania y sanciones impuestas a Rusia. En este contexto, se registró escasez de insumos y aumento significativo en el precio de los mismos, situación que repercutió secuencialmente en las cadenas de valor. Por otro lado, la demanda global retrocedió, en línea con los nuevos contagios por Covid-19 y con efectos severos en la demanda interna de China. En este marco, las nuevas órdenes de exportación

retrocedieron continuamente hasta llegar a valores contractivos (Gráfico 1.5).

Las perspectivas para 2022 se revisaron, en general, a la baja, profundizándose las divergencias en el desempeño entre economías. En efecto, en un periodo menor a dos años, los choques negativos sobre el escenario global derivaron en la importante moderación del producto mundial. Esta desaceleración determinó que el desempeño esperado para 2022 se sitúe en 2,9%. Esta revisión resta 1,2 puntos porcentuales (pp) a las previsiones de inicios de año (4,1%; Gráfico 1.6). Las correcciones más fuertes tuvieron correlato con el epicentro de los choques. En el caso de Rusia, se espera una contracción de 8,9% como reflejo de las sanciones internacionales impuestas. Para China, que enfrentó la paralización de su economía durante algunos meses, se prevé que la actividad se modere a 4,3%, representando una disminución de 0,8pp. En el caso de EE. UU., la elevada inflación, el repliegue del estímulo monetario y otros choques idiosincráticos se traducirían en la corrección de la actividad en 1,2pp, esperándose un crecimiento de 2,5%. Finalmente, para la Zona Euro, la disminución de 1,7pp en las perspectivas sitúa la previsión en 2,5%, reflejando el impacto directo del conflicto bélico sobre los precios y la actividad.

En las economías avanzadas, la dinámica de la actividad apunta a una importante ralentización. En el caso de EE. UU., la tasa anualizada del PIB, al primer y segundo trimestre fue de -1,6% y -0,9% respectivamente. Al interior, el gasto de consumo personal tuvo contribuciones positivas por la recuperación del gasto en servicios que fue parcialmente compensado por la disminución del gasto en bienes, mientras que la volatilidad de las exportaciones netas y de la inversión, respectivamente, determinaron los resultados negativos observados en cada trimestre. En la Zona Euro, si bien el crecimiento anualizado de los dos primeros trimestres fue de 2,01% y 2,78%, las cifras desagregadas al primer cuarto reflejaron la recuperación de las inversiones netas, la acumulación de inventarios y un mejor resultado de las exportaciones netas mientras que el consumo se contrajo por segundo trimestre consecutivo (Gráfico 1.7).

En estas economías, el sentimiento de los hogares fue menos optimista, reflejando el empeoramiento de las expectativas. Al cierre del primer semestre, la confianza de los consumidores

Gráfico 1.1: Tiempo de entrega de suministros¹ y costos de flete²
(En puntos y en dólares por contenedor)

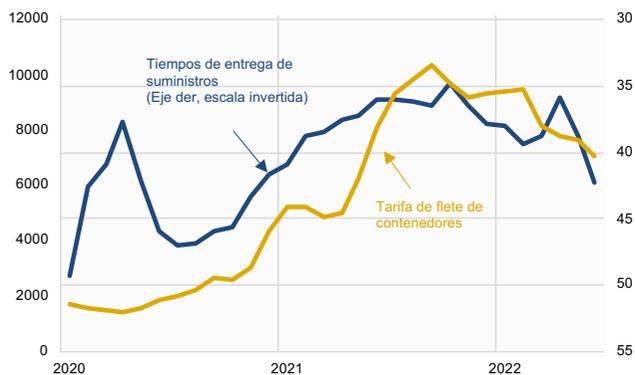


Gráfico 1.2: Precios de alimentos y de energía³
(Variación interanual, en porcentaje)

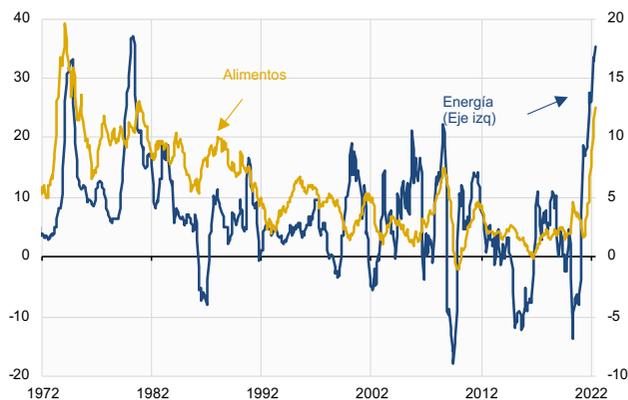


Gráfico 1.3: Incertidumbre de política económica⁴
(índice 1997-2005=100)

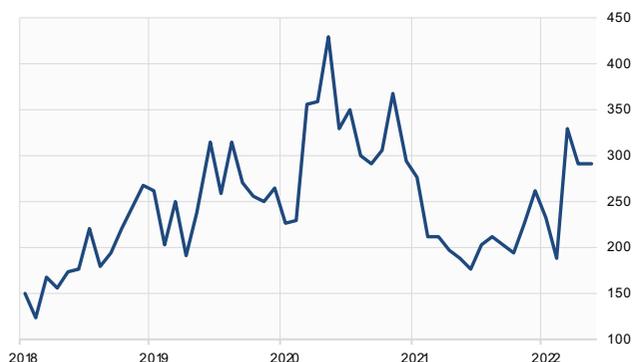


Gráfico 1.4: Nuevos contagios y decesos diarios por Covid-19
(Promedio móvil de siete días, en millones)

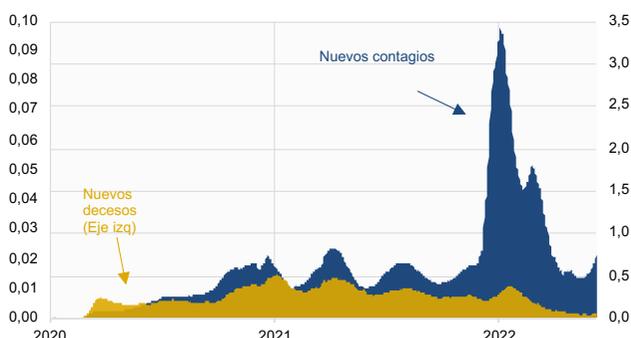


Gráfico 1.5: Comercio mundial, producción industrial y órdenes de exportación^{5,6}
(Promedio móvil de 3 meses de las variaciones interanuales, en porcentaje)

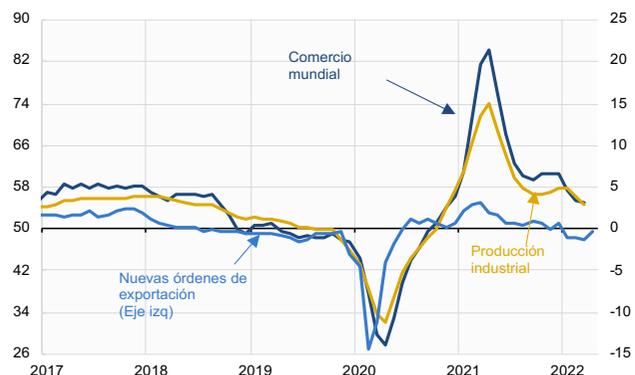
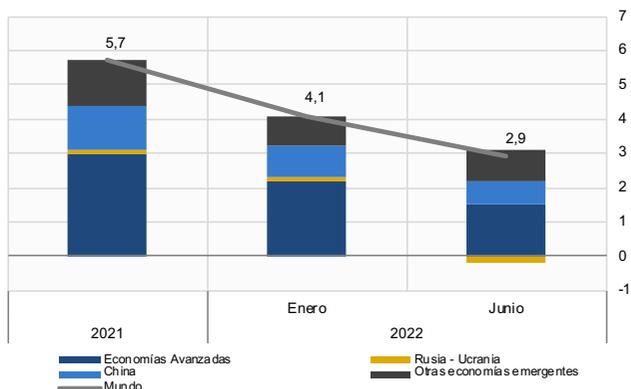


Gráfico 1.6: Contribuciones por grupos de economías al crecimiento global⁷
(En porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Banco Mundial, Global Economic Prospect, Junio – 2022.

Nota: ¹ El índice de tiempos de entrega de suministros, corresponde a las encuestas comerciales del índice PMI y refleja el alcance de las demoras en la cadena de suministro. Lecturas por debajo de los 50 indican tiempos de entrega más lentos en comparación con los del mes anterior. A junio.

² El costo de transporte, corresponde al índice mundial de contenedores, que reporta el precio de transporte promedio para un contenedor de 40 pies, expresado en dólares.

³ A mayo 2022.

⁴ A mayo 2022.

⁵ El comercio mundial y la producción industrial a abril. Las órdenes de exportación a junio.

⁶ El índice de nuevas órdenes de exportación refleja si los nuevos pedidos recibidos para exportación este mes son más altos, más bajos o iguales en promedio en comparación con los del mes anterior.

⁷ Previsiones del Banco Mundial, junio-2022.

de las economías avanzadas, e incluso a nivel global, retrocedió ante una perspectiva menos benigna promovida por la creciente preocupación sobre el avance de la inflación y sus efectos en las finanzas personales de las familias. En EE. UU. y la Zona Euro, la confianza retrocedió a niveles no observados en 40 años, registrándose, en EE. UU., una tendencia a la baja en las intenciones de corto plazo de compra de bienes duraderos (Gráfico 1.8).

Las brechas en los mercados laborales continuaron cerrándose aunque surgieron señales de enfriamiento. Al cierre del semestre, la tasa de desempleo de EE. UU. se situó en el mínimo de 3,6%. No obstante, desde abril se registraron menores ofertas de empleo. Adicionalmente, las empresas más sensibles al incremento de los costos de financiamiento, como las inmobiliarias, anunciaron recortes para congelar los planes de contratación. Este comportamiento también se observó en las empresas tecnológicas de criptomonedas. Al finalizar el semestre, y bajo este contexto, el empleo en EE. UU. registró un avance casi nulo en relación al primer cuarto del año, registrando cifras por debajo de los niveles pre-pandemia (Gráfico 1.9). En la Zona Euro, la tasa de desempleo, a mayo, se mantuvo en el mínimo de 6,6% y el dinamismo del empleo al primer trimestre superó los niveles pre-pandemia.

Los mercados emergentes y en desarrollo tuvieron desempeños heterogéneos, con una importante desaceleración en algunas de las economías de mayor tamaño. En la primera mitad del año, la actividad de China se ralentizó en un contexto de reducción de la demanda global y la fuerte moderación del consumo privado, que al segundo trimestre reportó valores negativos (Gráfico 1.10). Al mismo tiempo, las cifras oficiales de las encuestas a los gerentes de compra mostraron que la actividad manufacturera se situó en zona de contracción en tres de los cinco primeros meses del año. Este resultado es reflejo del mayor episodio de contagios por Covid-19 registrado en dicho país, el cual se sumó a los efectos negativos de la contracción en la inversión inmobiliaria que se fueron registrando desde 2021. En este contexto, la industria, la inversión comercial y la actividad manufacturera perdieron notablemente el impulso hacia el segundo trimestre. Por su parte, la paralización de los principales centros de producción y de algunos puertos navieros de relevancia mundial empeoró las interrupciones en el suministro global de insumos, agravando el panorama para la inflación mundial.

Las previsiones para América del Sur se revisaron ligeramente al alza, con desempeños mixtos al interior. En términos generales, el incremento de los precios de las materias primas favoreció las perspectivas de la región en 0,4pp, situando la perspectiva para 2022 en 2,5%. Tanto Colombia, Argentina y Bolivia registraron revisiones al alza, siendo las economías de las cuales se espera el mayor crecimiento en la región. Por el contrario, Paraguay, Chile y Perú tuvieron correcciones a la baja, siendo la reducción esperada paraguaya la más importante (Gráfico 1.11). Parte de la divergencia en las revisiones reflejó la dependencia de las economías a las materias primas y a los insumos necesarios para su producción, siendo más vulnerables las importadoras de energía y las productoras de alimentos que, actualmente, enfrentan costos elevados de fertilizantes. A ello se suma el hecho que, incluso desde antes de la pandemia, la región enfrenta un periodo de crecimiento bajo. Particularmente, las coyunturas internas en esta región están caracterizadas por el incremento de la inflación, aumento de la pobreza, recuperación incompleta de los mercados laborales, mayor malestar social y desaceleración de la actividad económica.

El PIB externo relevante para Bolivia estuvo perdiendo impulso gradualmente. Los diferentes riesgos que aquejan al escenario internacional se tradujeron en una pérdida del dinamismo externo que es relevante para Bolivia. Al segundo trimestre del año, la actividad de la mayoría de los socios comerciales se ralentizó; notables excepciones son las de India y Colombia. Cálculos internos reflejan que, descontando la actividad de la India, el impulso externo fue el más bajo después de la contracción registrada a causa de la pandemia, observándose una pérdida en el ritmo de recuperación de la Zona Euro, EE. UU., China y en economías de la región como Argentina, Perú y Brasil (Gráfico 1.12).

1.2. Inflación internacional y política monetaria

Con mayores presiones sobre la oferta, la inflación a nivel global se aceleró. En efecto, tanto en economías avanzadas como emergentes, la inflación aumentó desde los valores mínimos observados en 2020 (Gráfico 1.13), siendo diferentes los factores que se alinearon para generar el mayor avance de esta cifra en décadas. Por un lado, la recuperación, aunque heterogénea de la demanda agregada, impulsó el aumento de los precios. Por otro lado, y

Gráfico 1.7: Crecimiento del PIB en economías avanzadas y contribuciones
(Tasas anualizadas en porcentaje y puntos porcentuales)

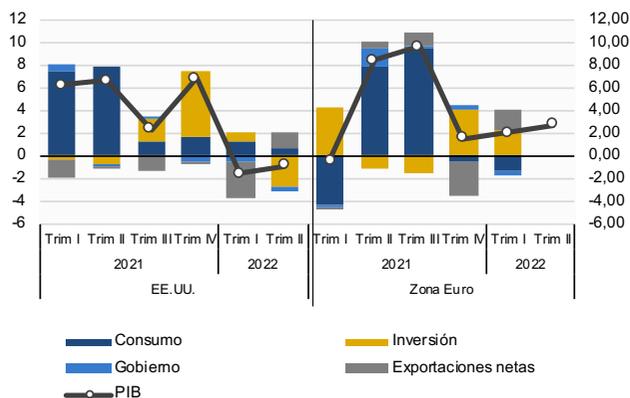


Gráfico 1.8: Confianza del consumidor en economías avanzadas y el mundo¹
(Índice IV-Trím 2019=100)

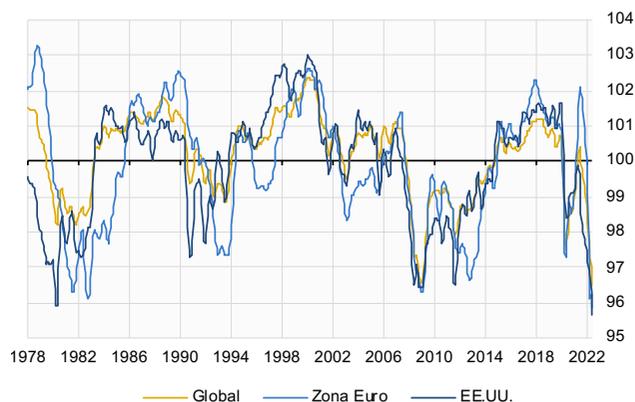


Gráfico 1.9: Evolución del empleo en economías seleccionadas²
(Índice IV-Trím 2019=100)

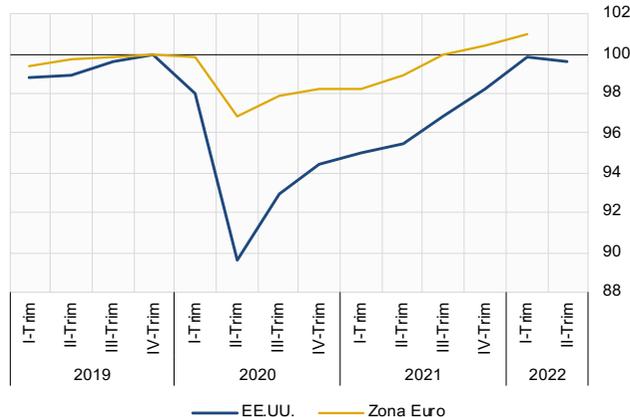


Gráfico 1.10: Crecimiento económico de China y contribuciones
(Variación anual, en porcentaje)

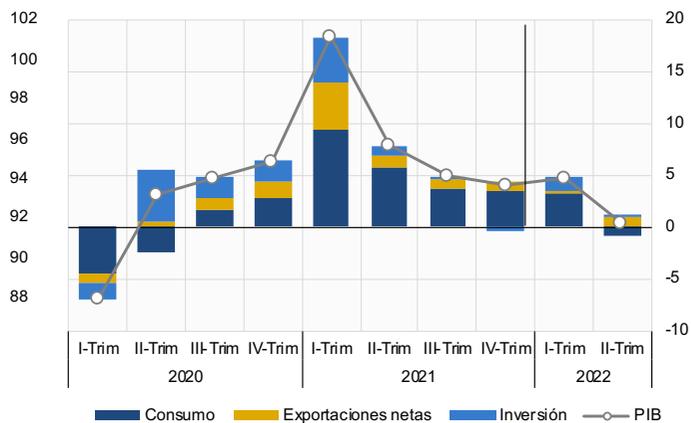


Gráfico 1.11: Perspectivas de crecimiento para América del Sur en 2022
(En porcentaje)

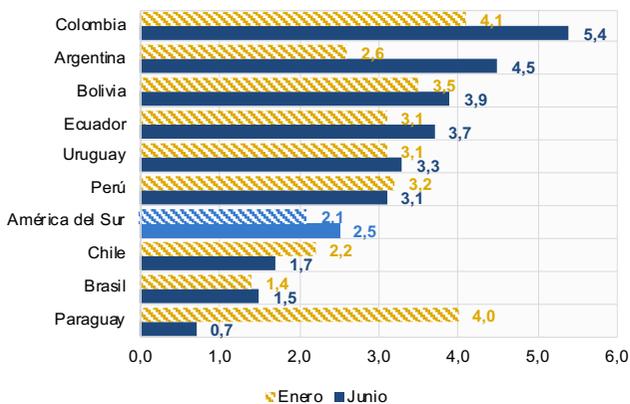
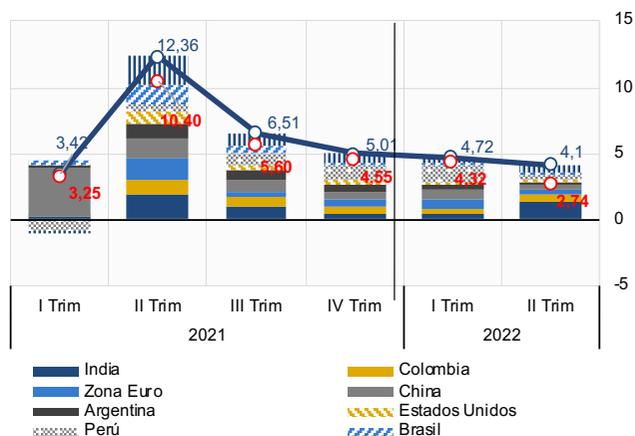


Gráfico 1.12: PIB externo relevante para Bolivia³
(En porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente: Bureau of Economic Analysis, Banco Central Europeo, OCDE, Bloomberg Finance L.P., National Bureau of Statistics of China, Banco Mundial, Global Economic Prospect Junio - 2022.

Nota: ¹ Corresponde al índice de confianza al consumidor de los países de la OCDE. El valor referencial de los 100 puntos separa el optimismo del pesimismo.

² Corresponde al número de personas empleadas según las encuestas de la fuerza laboral de las familias, con datos del fin de trimestre.

³ Corresponde a cálculos internos del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia, ponderados por su participación de tres años móviles en el comercio sin hidrocarburos.

con mayor preponderancia, se registraron nuevas y mayores distorsiones en la oferta. La principal hace referencia al incremento del precio de las materias primas a consecuencia de las tensiones geopolíticas. En este contexto, durante los últimos meses, la gran mayoría de las economías con una meta de inflación registraron cifras que superaron dicho objetivo (Gráfico 1.14).

En las principales economías avanzadas, las tasas de inflación fueron elevadas, observándose además incrementos en las tasas subyacentes. A mayo, el índice de gasto del consumidor de EE. UU. se situó en 6,3%, y la tasa subyacente se moderó ligeramente a 4,7%. En la Zona Euro, a junio, la inflación escaló a 8,6% y el componente subyacente subió a 4,6% (Gráfico 1.15). Si bien, en ambos casos, la aceleración en los precios de los alimentos y de la energía fue el conductor que explicó el desempeño de la inflación, también resaltó la aceleración del componente subyacente.

En América del Sur la inflación superó ampliamente los rangos de tolerancias definidos por los bancos centrales, siendo Bolivia la excepción. Con información a junio, la inflación de algunas de las economías de América del Sur, entre ellas Brasil, Paraguay y Chile, escaló incluso a cifras de dos dígitos. Mientras que, en el resto, la tasa fue mayor al 8%. La notable excepción es Bolivia con una tasa de inflación a doce meses de 1,8% (Gráfico 1.16). De manera casi generalizada, el incremento de la inflación respondió a los mayores precios de alimentos y energía, cuyos efectos traspasaron a los costos de transporte. No obstante, también se registraron incrementos en ítems asociados a servicios y al consumo por ocio luego de un importante periodo de demanda contenida. En este contexto, se estima que la inflación externa relevante para Bolivia generó presiones al alza de 4,9% para el cierre del semestre.

Estos aspectos repercutieron fuertemente en la decisión de varios bancos centrales de acelerar el retiro del estímulo monetario. La Reserva Federal de EE. UU. inició el ciclo de alza de tasas a un ritmo no observado desde el año 1994, incrementando la tasa de los fondos federales en marzo (25 puntos base, pb), en mayo (50pb) y en junio (75pb). Asimismo, la FED adelantó que, de acuerdo a la pertinencia, realizará ajustes continuos en línea con el rango de tasas. Por su parte, el Banco Central Europeo anticipó una subida de tasas de interés de 25pb para julio y para septiembre. Además, a partir de

julio de 2022, el BCE finalizará las compras netas de activos correspondientes al Programa de Compras de Activos (APP, por sus siglas en inglés), aunque se reinvertirán los valores que vayan venciendo, al igual que los vencimientos del Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEEP, por sus siglas en inglés). Por su parte, el Banco de Inglaterra continuó incrementando la tasa rectora, situándola en 1,25%, una de las mayores tasas para el grupo de economías avanzadas. (Gráfico 1.17)

Por su parte, los bancos centrales de América del Sur fueron más agresivos en el ajuste de las tasas de política. La presión generada por la inflación motivó a la mayoría de los bancos centrales de la región a reforzar el ajuste de tasas de política, apuntando, incluso, a niveles contractivos. La conducción de esta política monetaria se sitúa en un contexto en el que la recuperación del crecimiento había sido diferenciada, y en el que los sectores más afectados por la pandemia continúan siendo ampliamente vulnerables. En el semestre, el ritmo de ajuste observado fue el más acelerado de los últimos años. Chile, Colombia y Brasil realizaron los mayores incrementos con ajustes acumulados de 500pb, 450pb y 400pb respectivamente (Gráfico 1.18).

1.3. Mercados financieros internacionales

Con una mayor velocidad en el ajuste de tasas, el sentimiento de los inversionistas se tornó menos optimista, reavivándose, incluso, los temores de una recesión. Los riesgos sobre el contexto internacional afectaron el optimismo de los inversores. A inicios de año, el avance rápido de la inflación y el consecuente incremento de tasas, más acelerado al esperado, no solo afectaron las perspectivas de crecimiento económico, avivando los temores de una estanflación, sino que también generaron incertidumbre en los mercados sobre una posible recesión (Gráfico 1.19).

Los costos de financiamiento incrementaron y los mercados fueron más volátiles, con episodios de liquidación de activos, entre los que destacó la venta masiva de cryptoactivos. La volatilidad en los mercados financieros tuvo una tendencia al alza, con episodios de estrés más frecuentes e intensos a los observados un año atrás (Gráfico 1.20). Los inversionistas también reaccionaron al incremento de tasas de largo plazo que, en el caso de EE. UU., llegó a niveles similares a los de 2011 (Gráfico 1.21). En este contexto, la reducción en la liquidez

Gráfico 1.13: Inflación por grupos de economías¹
(Variación interanual, en porcentaje)

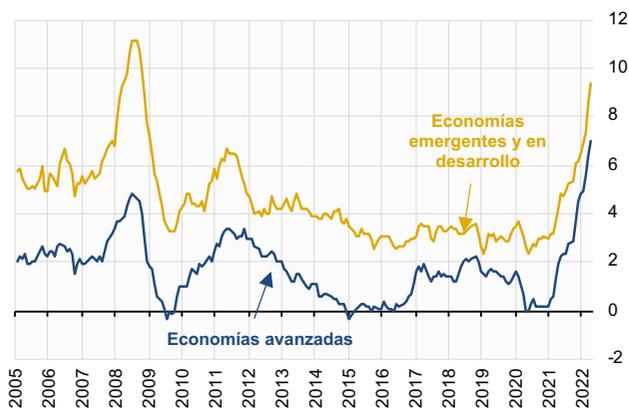


Gráfico 1.14: Economías con inflación por encima de su meta²
(En porcentaje)

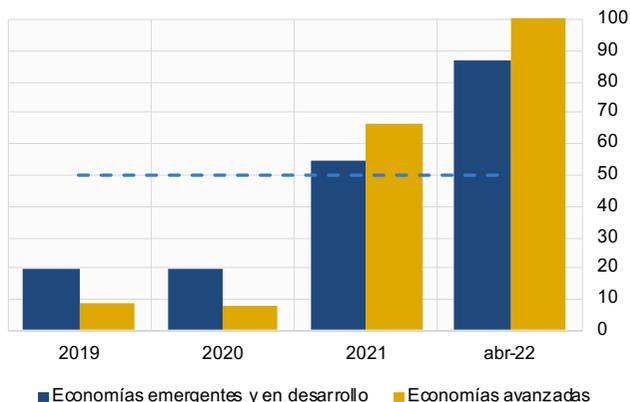


Gráfico 1.15: Inflación en economías avanzadas³
(Variación interanual, en porcentaje)

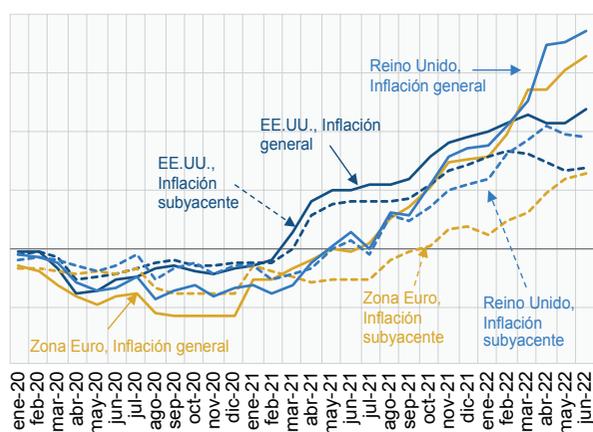


Gráfico 1.16: Inflación a junio en economías de América del Sur⁴
(Variación interanual, en porcentaje)

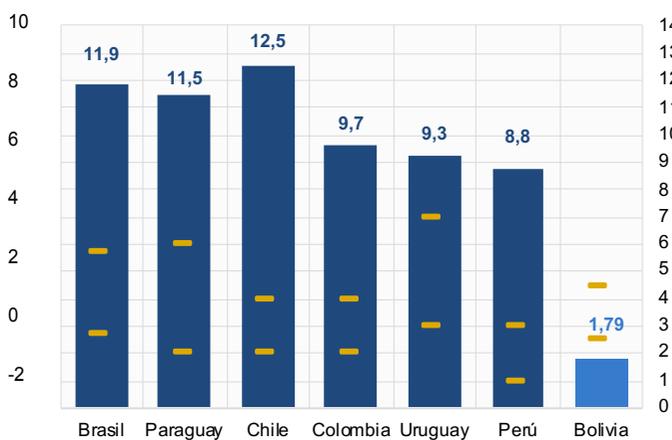


Gráfico 1.17: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas⁵
(En porcentaje)

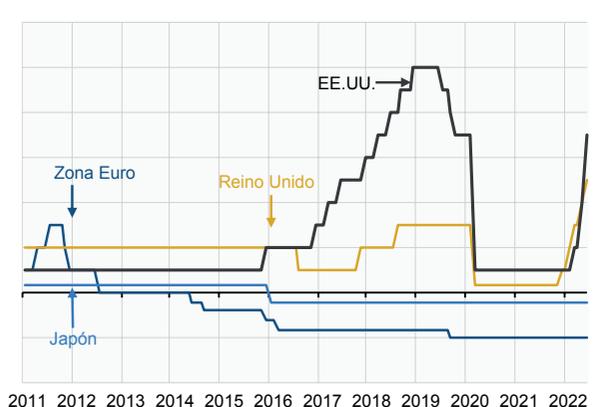
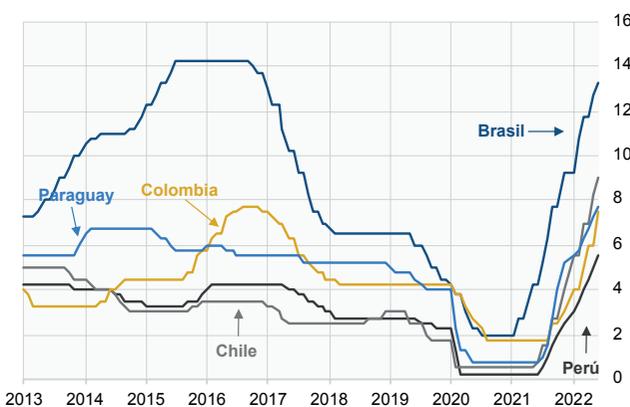


Gráfico 1.18: Tasas de interés de política monetaria de países de América del Sur
(En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial, Global Economic Prospect (junio, 2022), Bloomberg Finance L.P.

Nota: ¹ Considera los índices de precios al consumidor de 81 economías, de las cuales 31 son avanzadas. Información extraída del Global Economic Prospect, junio, 2022.

² Se considera el porcentaje de economías cuya meta de inflación ha sido superada en el año o mes en curso. La muestra considera 34 economías. Información extraída del Global Economic Prospect, junio, 2022.

³ En el caso de EE. UU. se muestra el índice de gasto del consumidor, a mayo de 2022.

⁴ Las líneas amarillas corresponden los rangos de tolerancia de inflación definidos por los bancos centrales

⁵ La tasa de referencia de la Zona Euro corresponde a la facilidad de depósito.

Gráfico 1.19: Probabilidad de recesión de EE. UU. (En porcentaje)

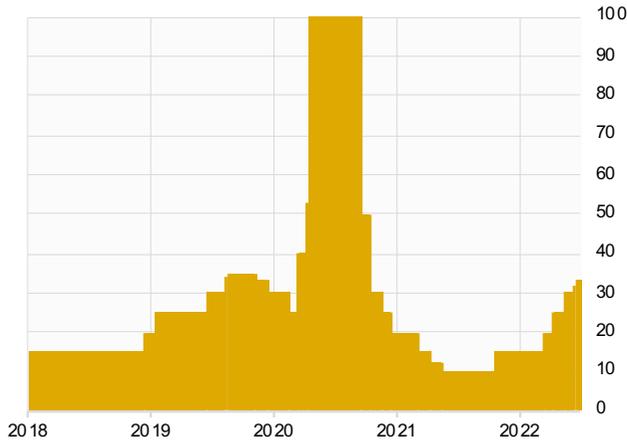


Gráfico 1.20: Índice de volatilidad VIX (En puntos)

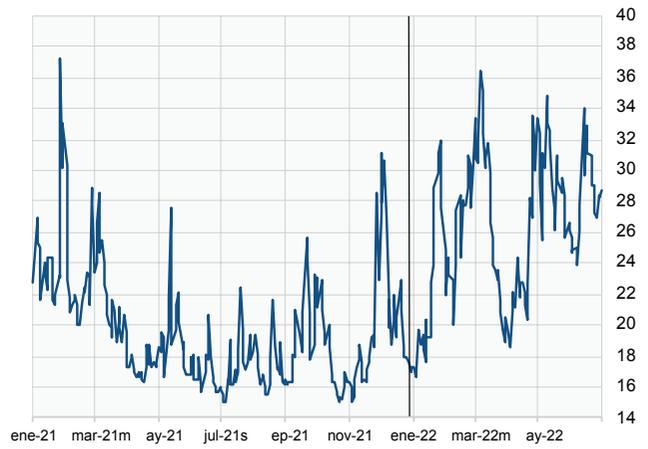


Gráfico 1.21: Tasa de interés de los bonos soberanos de EE. UU. a 10 años (En porcentaje)

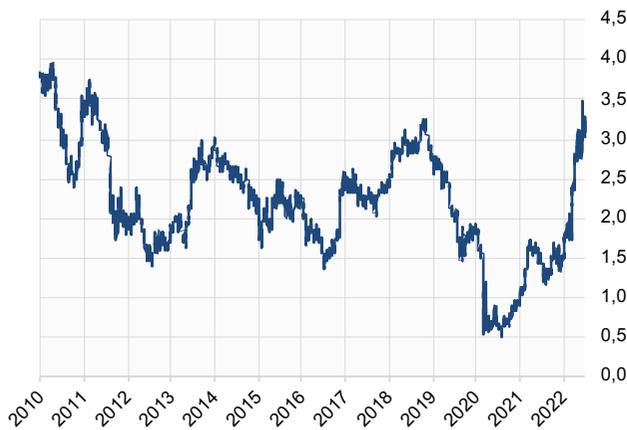


Gráfico 1.22: Índice del Dólar (En puntos)

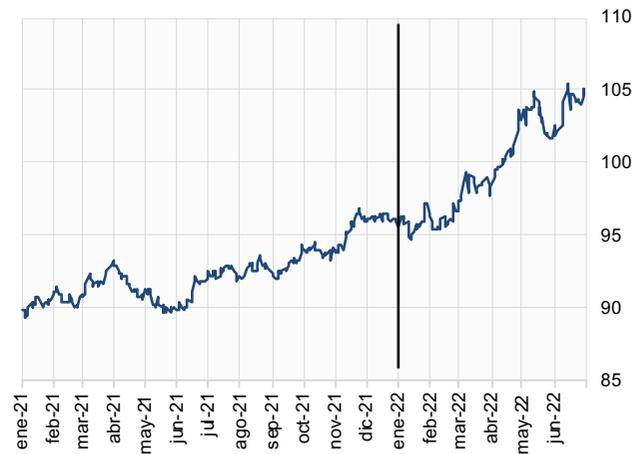
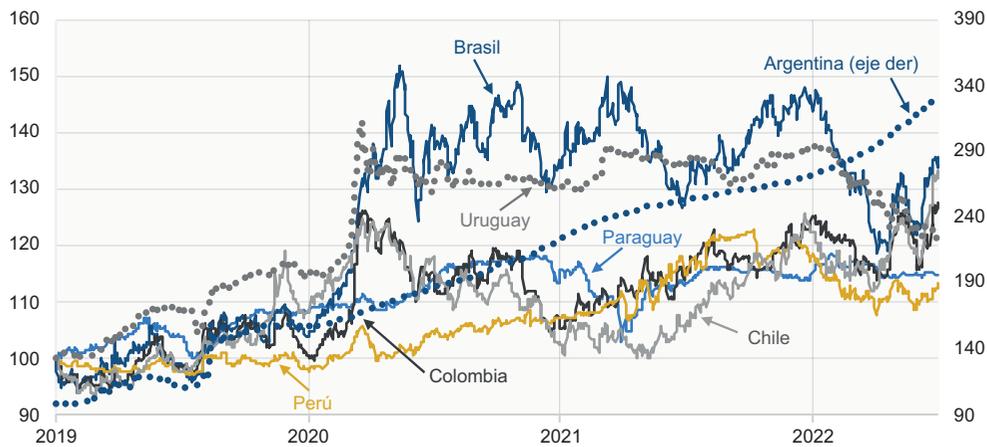


Gráfico 1.23: Tipo de cambio nominal respecto al dólar en países de América del Sur (Índice Ene-2019 = 100)



Fuente: Bloomberg Finance LP.

global motivó la preferencia por activos de renta fija mayormente denominados en dólares, generando pérdidas en los mercados de renta variable y reajustes de portafolios en desmedro de activos de mercados emergentes y con un fuerte impacto en los mercados especulativos, originándose episodios de venta masiva de criptomonedas.

Tras la postura de política monetaria de la Fed, la apreciación del dólar originó mayores ajustes en los mercados cambiarios. El dólar, en comparación a una canasta representativa de monedas, mantuvo su tendencia a la apreciación durante todo el semestre con pequeños periodos de volatilidad (Gráfico 1.22). En contraparte, las monedas de los mercados emergentes, especialmente en la región, atravesaron un periodo de elevada volatilidad. En el caso de América del Sur, el comportamiento en la cotización de sus monedas fue resultado del fortalecimiento del dólar, la política monetaria asumida en la región y factores intrínsecos como la incertidumbre interna, en algunos casos el malestar social y los procesos electorales que acontecieron. La mayor volatilidad, en algunos casos, repercutió en la intervención de los bancos centrales en los mercados cambiarios (Gráfico 1.23).

1.4. Desempeño del sector externo

1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación

La tendencia de incremento en los precios de materias primas continuó, alentada por el conflicto geopolítico. La cotización de las materias primas tuvo un incremento generalizado, desde mediados de 2020, con la importante recuperación de China y una mayor demanda de insumos destinados a la infraestructura. Al primer semestre de 2022, los precios de varias materias primas aumentaron, especialmente para los que estaban directamente vinculados al conflicto entre Rusia y Ucrania. En este contexto, se registraron fuertes presiones sobre las cotizaciones del trigo y de los bienes energéticos derivados del petróleo, en especial la gasolina. La interrupción en las exportaciones de hidrocarburos por parte de Rusia a los países de Europa explicó parte del aumento en la cotización de gas y petróleo. Sin embargo, otros factores incidieron en este resultado, como la capacidad insuficiente de refinación y de producción por parte del resto de productores. La cotización del WTI cerró el semestre en USD105,76 el barril.

1.4.2. Balanza de pagos

La balanza de pagos presentó el superávit más alto en Cuenta Corriente en los últimos 8 años, debido, principalmente, a las exportaciones de bienes y las remesas familiares recibidas. La Cuenta Corriente presentó un superávit de 0,6% del PIB. En detalle, destacaron los saldos superavitarios del comercio de bienes por mayores exportaciones de bienes, y del Ingreso Secundario, por mayores remesas familiares recibidas. Por otro lado, la cuenta Servicios presentó un mayor déficit debido a un importante incremento de los gastos de transporte; al interior del saldo deficitario del Ingreso Primario destacaron las utilidades en la renta de la Inversión Directa (Cuadro 1.1).

La Cuenta Financiera presentó una emisión neta de pasivos explicada principalmente por importantes flujos de Inversión Directa. Al primer trimestre de 2022, la Inversión Directa presentó, por segundo año consecutivo, una entrada neta de capitales por \$us146 millones, mayor al registrado en similar periodo de la gestión pasada. Por el lado de los pasivos, el resultado positivo de la inversión neta de no residentes al país (\$us167 millones), se debió tanto a la reinversión de utilidades, producto de la reactivación económica interna, como a la recuperación de los precios internacionales de las materias primas. En el caso de los activos, la inversión neta de residentes en el exterior alcanzó a \$us21 millones, explicada por préstamos entre empresas relacionadas (Gráfico 1.24). Asimismo, se registró un nivel superior de la Inversión Directa Bruta recibida respecto a similar periodo de 2021, alcanzando a \$us298 millones, concentrada en los sectores de Industria Manufacturera, Hidrocarburos y Minería. Estos resultados reflejaron la mayor certidumbre y estabilidad política otorgada por el gobierno democráticamente elegido.

La balanza comercial, a junio, presentó un resultado positivo en razón del buen desempeño de las exportaciones. El superávit comercial de enero a junio de 2022 alcanzó a \$us1.682 millones, el mayor registrado después de siete gestiones (Gráfico 1.25).

El valor de las exportaciones FOB se incrementó, principalmente, por las importantes ventas de productos no tradicionales y de minerales. El valor acumulado a junio de 2022 fue mayor en 37,7% respecto a similar periodo de la gestión anterior, debido al incremento en las exportaciones

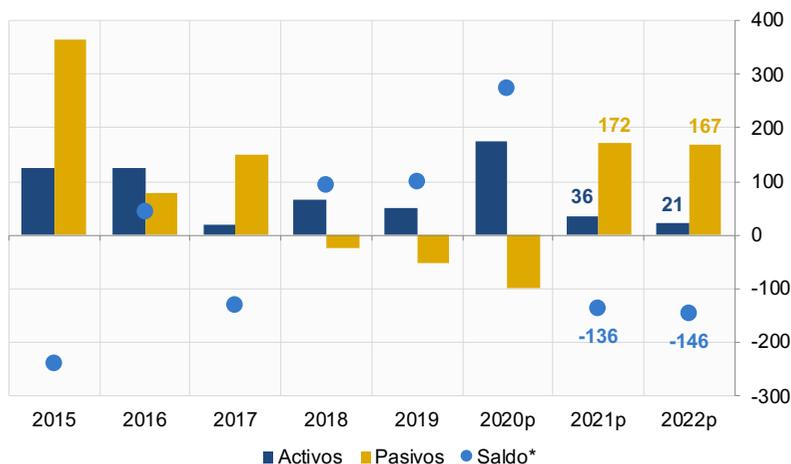
Cuadro 1.1: Balanza de pagos
(Acumulado a marzo de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje)

	2021 T1			2022 T1			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2021 T1	2022 T1
CUENTA CORRIENTE	2.783	2.629	154	3.617	3.342	274	0,4	0,6
Bienes y Servicios	2.415	2.228	187	3.226	2.936	290	0,5	0,7
Bienes	2.319	1.797	522	3.041	2.345	696	1,3	1,6
Servicios	96	431	-335	185	591	-406	-0,8	-0,9
Ingreso Primario	10	331	-321	13	333	-320	-0,8	-0,7
Ingreso Secundario	357	70	287	378	73	304	0,7	0,7
CUENTA CAPITAL	1	1	0	1	0	1	0,0	0,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento			154			275	0,4	0,6
	Activo	Pasivo	Saldo	Activo	Pasivo	Saldo	2021 T1	2022 T1
CUENTA FINANCIERA	1	197	-196	138	256	-118	-0,5	-0,3
Inversión Directa	36	172	-136	21	167	-146	-0,3	-0,3
Inversión de Cartera	-65	0	-65	61	54	7	-0,2	0,0
Derivados financieros	1	0	1	-1	0	-1	0,0	0,0
Otra Inversión	455	24	430	337	35	302	1,1	0,7
Activos de Reserva¹	-426		-426	-280		-280	-1,0	-0,6
Errores y Omisiones			-350			-394	-0,9	-0,9

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: 1/ Debido a que las transacciones que se registran en la Balanza de Pagos se valoran al precio de mercado de la fecha de operación, es decir, a las valoraciones de las monedas y del oro en vigor en la fecha en que tuvieron lugar las transacciones, la variación de las reservas internacionales en la balanza de pagos puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de fin de periodo, ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia.

Gráfico 1.24: Inversión directa
(Al primer trimestre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: * (-) Entrada Neta de Capitales (+) Salida Neta de Capitales

(p) Dato preliminar

de productos no tradicionales (57,3%), hidrocarburos (34,9%) y minerales (29,9%). Este comportamiento fue producto del aumento de los precios de las materias primas originado en el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la normalización de las actividades económicas luego del periodo más rígido de la pandemia (Gráfico 1.26). Al interior destacó el record histórico en valor y volumen de los productos no tradicionales donde resaltaron las exportaciones de soya y derivados, urea, maderas y manufactura

de maderas y productos alimenticios, entre otros. Por otro lado, los minerales también lograron un récord histórico debido a las altas cotizaciones de los metales como oro, zinc y estaño. Por su parte, las exportaciones de hidrocarburos presentaron un incremento importante en valor, respecto al acumulado a junio de 2021 producto de una mayor cotización del gas natural, luego de la imposición de diferentes medidas restrictivas por parte de la Unión Europea y Estados Unidos a Rusia (Gráfico 1.27).

El valor de las importaciones FOB¹ acumuladas a junio de 2022 fue superior al observado en 2021 debido al incremento en las compras de bienes intermedios. Las importaciones totales aumentaron en 39,1% respecto a 2021 debido a las variaciones positivas en el valor importado de bienes de consumo (9,1%), intermedios (60,2%) y de capital (16,3%) (Gráfico 1.28). La mayor importación de bienes de consumo se relacionó a una mejora en su valor unitario ya que se registró una reducción en volumen, mientras que la mejora en los bienes intermedios, en valor y volumen, se debió a un incremento en precios, principalmente de combustibles, y a la reactivación de la industria en el país. Por su parte, la importación de bienes de capital aumentó por un efecto combinado en volumen y precios (Gráfico 1.29). Cabe señalar que la participación de las importaciones de bienes intermedios y de capital se incrementó este año comparado con similar periodo del año anterior por la reactivación del sector industrial que se reflejó en la mayor demanda de volumen de insumos y capital.²

Si bien la actividad turística de enero a mayo de 2022 presentó una recuperación, aún se encuentra por debajo de los niveles pre pandémicos. Respecto a similar periodo de 2021, el flujo de personas por turismo receptor y emisor se incrementó en 146.777 y 154.811 visitantes, respectivamente. Si bien este incremento es significativo, estos niveles se encuentran aún por debajo de los niveles previos a la pandemia ya que si se los compara con los niveles alcanzados en 2019, el turismo receptor y emisor representaron un 37,1% y 57,4% del nivel alcanzado en dicha gestión (Gráfico 1.30).

Las remesas familiares recibidas presentaron un récord histórico y un incremento significativo, en respuesta a las políticas desarrolladas por el gobierno nacional, orientadas a impulsar la demanda interna, promover la estabilidad económica y generar certidumbre en los connacionales que residen en el exterior. El flujo de remesas acumulado a mayo de 2022 llegó a \$us611 millones, monto mayor en 7,5% respecto al registrado en similar periodo del año pasado, lo que se tradujo en el registro histórico más elevado comparado con periodos similares de gestiones pasadas, contribuyendo a su vez al incremento de las divisas y al fortalecimiento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del país (Gráfico 1.31).

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

2 En valor FOB antes de ajustes.

A junio de 2022, las Reservas Internacionales Netas (RIN) continuaron estables, resultado de la reactivación económica y el favorable contexto externo. En efecto, en lo que va de la gestión se evidenció una estabilización de las reservas internacionales. Al 30 de junio de 2022, el saldo de las RIN alcanzó a \$us4.505 millones, cubriendo cerca de cinco meses de importación de bienes y servicios, y casi tres veces los pasivos de deuda externa de corto plazo, niveles por encima de los parámetros internacionalmente aceptados (Gráfico 1.32).

La transferencia neta hacia Bolivia de recursos externos, relacionada con la deuda externa pública de mediano y largo plazo fue positiva. Entre enero y diciembre de 2021, los desembolsos alcanzaron a \$us1.366 millones, destacando los ingresos de recursos de la CAF (\$us442 millones), BID (\$us214 millones), Banco Mundial (\$us186 millones), bilaterales de China (\$us274 millones) y la Agencia Francesa de Desarrollo (\$us142 millones). Por su parte, el servicio de deuda alcanzó a \$us827 millones. Como resultado, se obtuvo una transferencia neta positiva de \$us539 millones (Gráfico 1.33).

La deuda externa pública respecto al PIB, se mantiene en niveles menores a los registrados antes de 2006. El saldo de la deuda pública externa se mantuvo por encima del 50% respecto al PIB entre el 2000 y 2005 e incluso sobrepasó el 60% en 2003. Sin embargo, a partir de 2006 la relación entre el endeudamiento externo y el producto se mantiene en niveles mucho más bajos y sostenibles (Gráfico 1.34). Según el acreedor, para fines de 2021 la mayor parte de la deuda corresponde a créditos con organismos multilaterales, representando 21,4% del PIB, seguido de los títulos de deuda (4,9%) y deuda bilateral (4,7%).

Los indicadores de deuda externa pública soberana se encuentran en niveles sostenibles de acuerdo a criterios internacionalmente aceptados. A diciembre de 2021, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) representó el 31,2% del PIB, por debajo de los umbrales de carga de deuda referenciales de organismos internacionales como el Banco Mundial y el FMI (40% del PIB). El ratio de la deuda externa pública, en valor presente, en relación a las exportaciones de bienes y servicios, alcanzó a 108,1%, 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 7,2% por debajo del umbral referencial (15%; Cuadro 1.2).

Gráfico 1.25: Balanza comercial
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

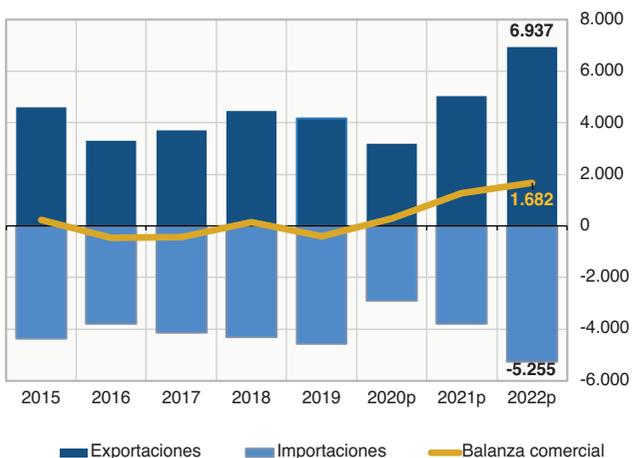


Gráfico 1.26: Variación interanual de las exportaciones en volumen y precio, 2021-2022
(Acumulado a junio de cada gestión, en porcentaje)

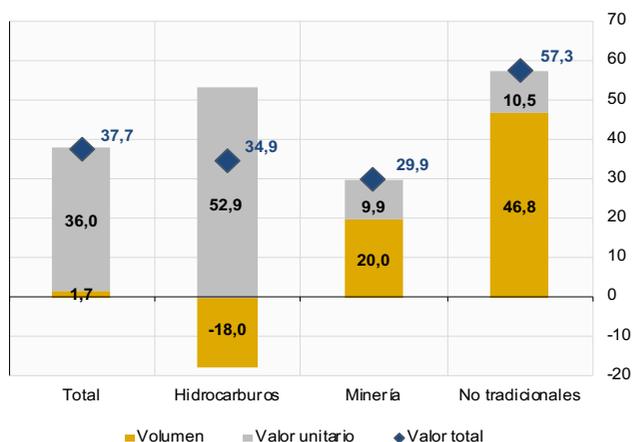


Gráfico 1.27: Exportaciones FOB por sector
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

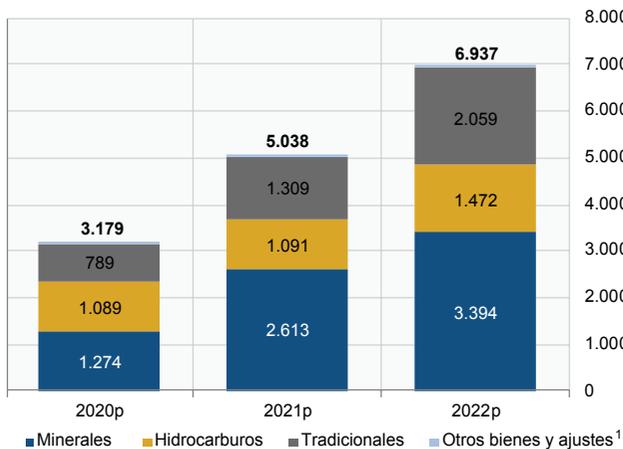


Gráfico 1.28: Variación interanual de las importaciones en volumen y precio, 2021-2022
(Acumulado a junio de cada gestión, en porcentaje)

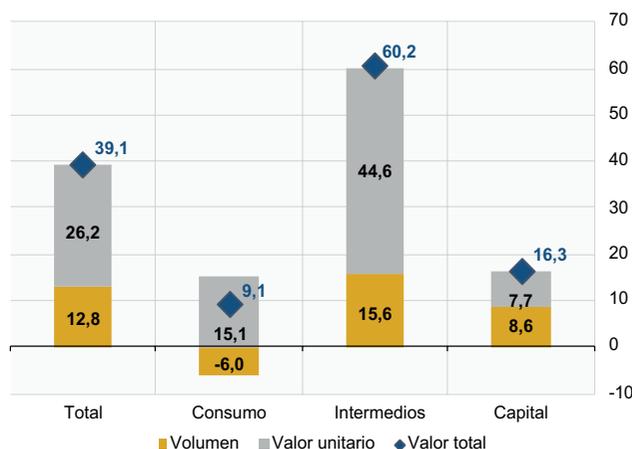


Gráfico 1.29: Importaciones FOB ajustadas según destino económico
(Acumulado a junio de cada gestión, en millones de dólares)

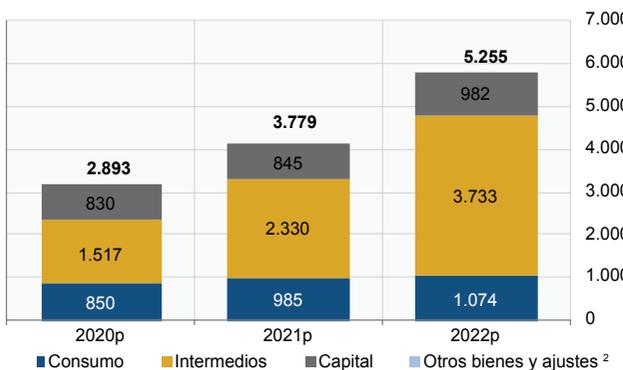
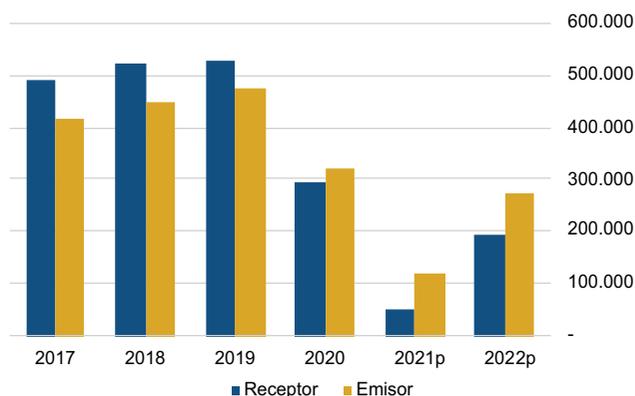


Gráfico 1.30: Flujo de visitantes según tipo
(Acumulado a mayo de cada gestión, en número)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, 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 incluye ajustes por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación.

p Dato preliminar

Gráfico 1.31: Remesas de trabajadores recibidas (En millones de dólares)

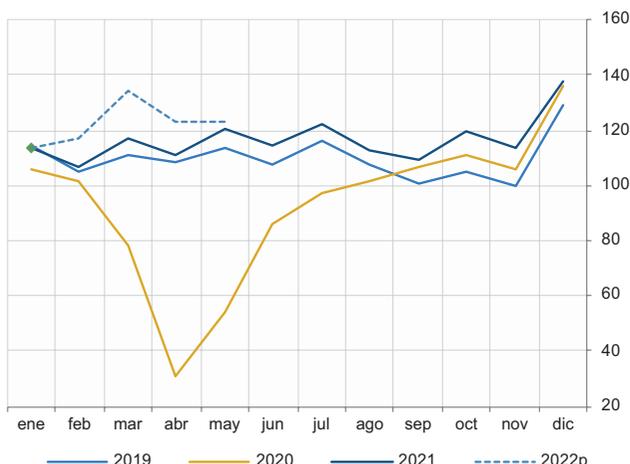


Gráfico 1.32: Indicadores de Reservas Internacionales Netas, 2022* (Número de veces)

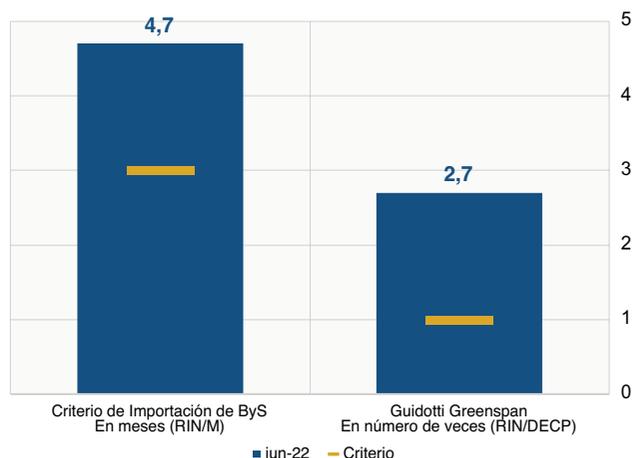


Gráfico 1.33: Transferencia neta de la deuda externa pública (Flujos acumulados a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)

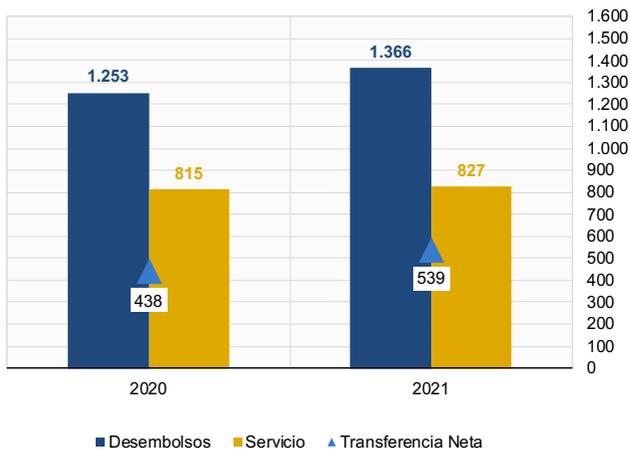
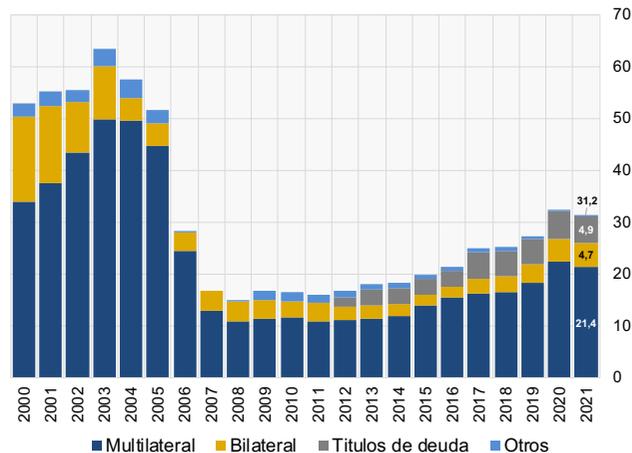


Gráfico 1.34: Saldo de la deuda externa pública respecto al PIB según acreedor² (En porcentaje)



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

Indicadores de Solvencia	Dic 2021	Umbral DSF ³ (%)	Criterio PAC ⁴ (%)	Umbral Maastricht ⁵ (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	31,2	40	50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	30,4	40	50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	108,1	180	50	60
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss	7,2	15	50	60

Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: ¹ El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas respecto a las importaciones anuales es de 3 meses. La regla Guidotti Greenspan sugiere que las RIN deben cubrir al menos una vez la deuda externa de corto plazo (deuda pública y privada) que vence en un año; esta regla considera el servicio de la deuda externa pública y privada con vencimiento menor a un año.

* Con información al 30 de junio de 2022

² La exposición del ratio desde 2021 se encuentra en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del Estado Plurinacional de Bolivia vigente.

** La exposición de los ratios, desde diciembre de 2021, se encuentran en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del Estado Plurinacional de Bolivia vigente.

³ Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*. En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponde 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.

⁴ PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna).

⁵ Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total.

p Dato preliminar

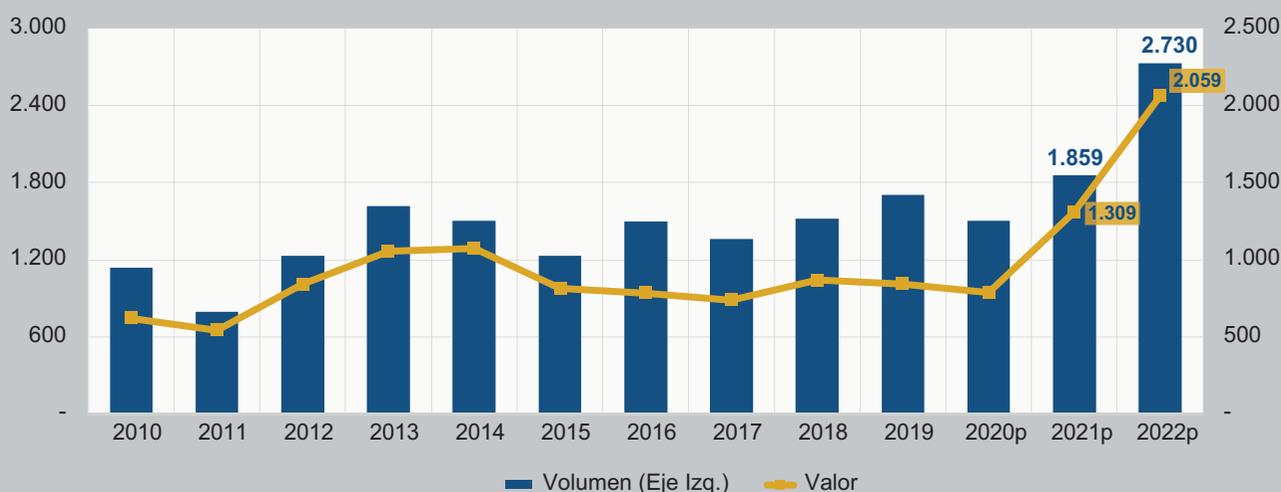
Recuadro 1.1: Balanza comercial superavitaria y récord de Exportaciones No Tradicionales

Entre enero y junio de 2022, el valor de las exportaciones ascendió a \$us6.937 millones. Este resultado es fruto de las medidas de reactivación económica propiciadas por el Gobierno Nacional, los precios internacionales favorables que son consecuencia del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y el mayor dinamismo de la economía mundial tras el periodo de reducida movilidad durante la pandemia.

En dicho periodo, se destaca el crecimiento de los tres sectores exportadores de la economía boliviana: el sector no tradicional con un crecimiento de valor, respecto a similar periodo de 2021, de 57,3%; hidrocarburos con una subida de 34,9%; y minerales con un ascenso de 29,9%. La contribución de todos los sectores exportadores combinados da como resultado un superávit de balanza comercial por \$us1.682 millones.

En efecto, la exportación de los productos no tradicionales registró un récord histórico al alcanzar \$us2.059 millones. Comparativamente, esta cifra representa una variación absoluta de \$us750 millones en su valor, y 871 mil toneladas en volumen, respecto al mismo periodo de 2021. Cabe señalar que el fortalecimiento de este sector permite promover el empleo, la inversión en capital humano y la inversión en tecnología. Al mismo tiempo, su crecimiento representa el incremento en productividad de la industria que aporta al desarrollo del país (Gráfico R.1.1.1).

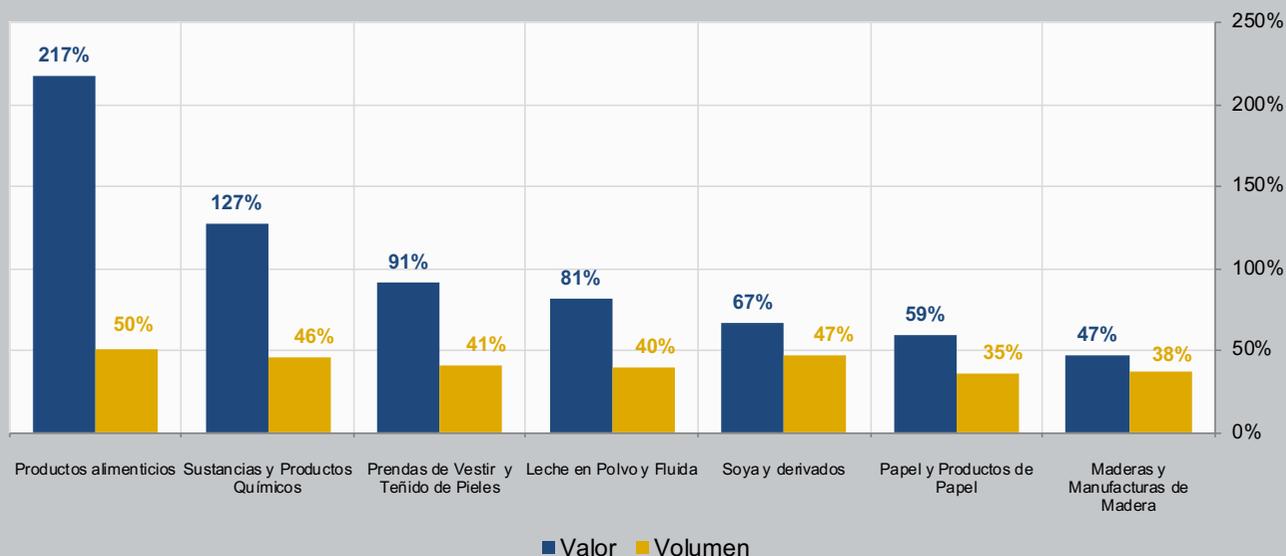
Gráfico R.1.1.1: Exportaciones de Productos No Tradicionales en valor y volumen
(A junio de cada gestión, en millones de dólares y miles de toneladas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Bolivia
Notas: p/ preliminar
Incluye reexportaciones y bienes para transformación (RITEX)

En este periodo, dentro de los productos no tradicionales exportados se destaca el crecimiento del valor por 217% de productos alimenticios, 127% de sustancias y productos químicos, 91% de prendas de vestir y teñido de pieles, 81% de leche en polvo y fluida, 67% de soya y sus derivados, 59% de papel y otros productos de papel, 47% maderas y manufacturas, entre otros. Por el lado del volumen, se registraron incrementos en todos los bienes señalados (Gráfico R.1.1.2).

Gráfico R.1.1.2: Variación en valor y volumen de las exportaciones de productos no tradicionales seleccionados (enero - junio de 2022¹, en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia
 Nota: ¹ Variación respecto a enero-junio de 2021

Asimismo, el contexto internacional, que presentó escenarios positivos para sectores estratégicos como el de minería, fertilizantes y alimentos, además de las políticas de reactivación del gobierno nacional, generó beneficios para el Estado gracias a la inversión realizada en las Empresas Públicas. Se destaca el importante aporte de la Planta de Amoniaco y Urea (PAU) y Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB), a través de la exportación de urea, carbonato de litio y cloruro de potasio que alcanzaron a \$us136 millones, \$us24 millones y \$us16 millones, respectivamente (Cuadro R.1.1.1).

Cuadro R.1.1.1: Exportaciones de productos no tradicionales de empresas públicas (En millones de dólares y toneladas)

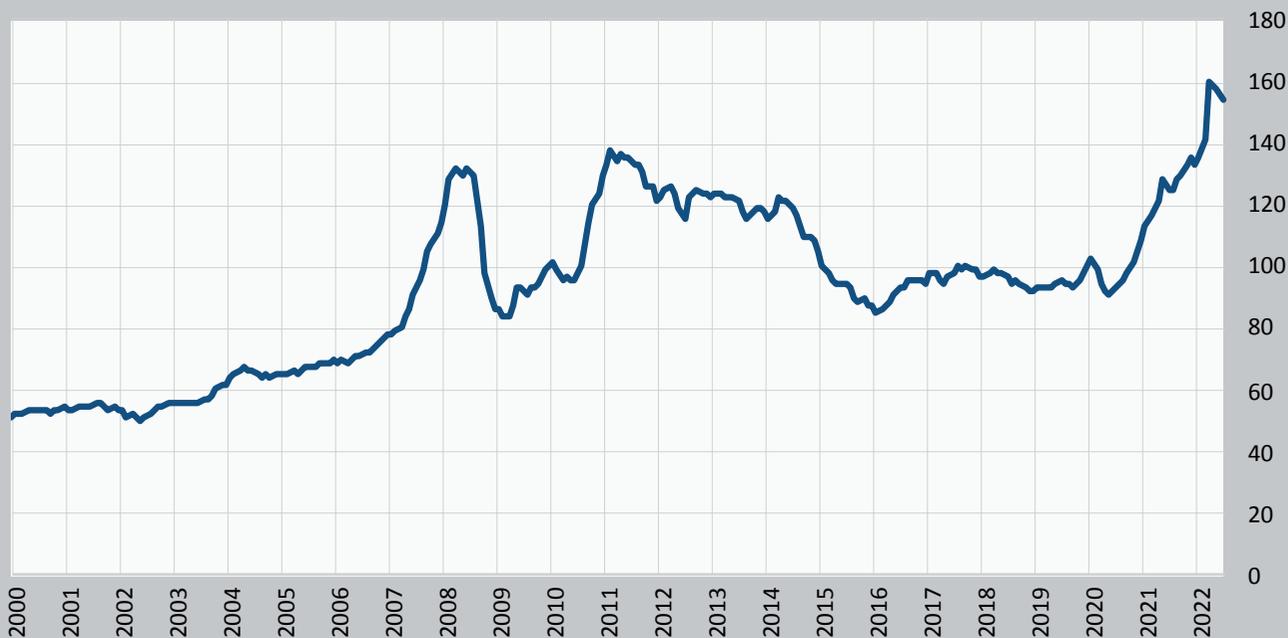
	Valor			Volumen		
	Ene a Jun 2021	Ene a Jun 2022	Variación Absoluta	Ene a Jun 2021	Ene a Jun 2022	Variación Absoluta
Urea Granulada	-	136	136	-	225.037	225.037
Carbonato de litio	5	24	18	674	430	-244
Cloruro de potásio	2	16	14	10.145	30.134	19.989

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Recuadro 1.2: Desarrollos recientes en los mercados internacionales de alimentos

Uno de los hechos más sobresalientes en los mercados internacionales de productos básicos, en meses recientes, corresponde al marcado ascenso en los precios de alimentos. Para situar estos desarrollos en contexto, cabe precisar que el índice de precios de alimentos de la FAO alcanzó, en marzo de 2022, a 159,7 puntos, nivel sin precedentes, superando incluso las alzas observadas en episodios anteriores de una significativa elevación de los costos de alimentos, como 2008 y 2011. En los siguientes meses, el índice registró ligeros descensos, manteniéndose no obstante en cifras elevadas (Gráfico R.1.2.1).

Gráfico R.1.2.1: Índice de precios internacionales de alimentos de la FAO
(Índice, 2014-2016=100)

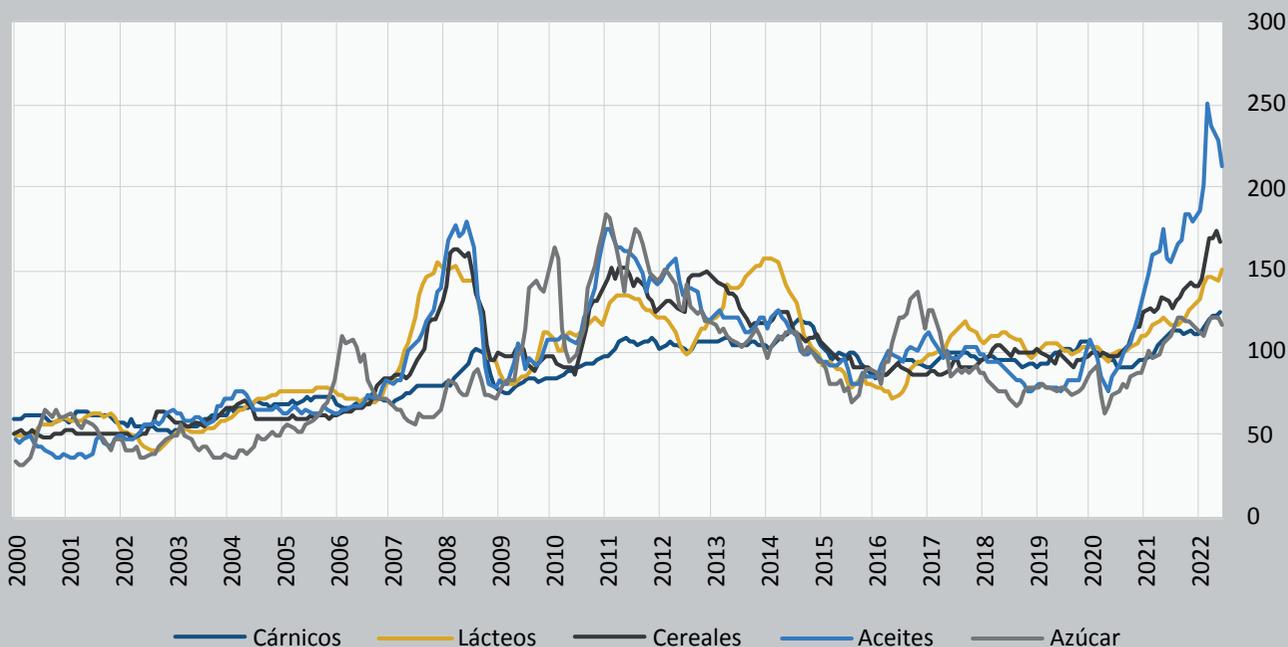


Fuente: FAO

El índice anterior considera información de una cesta de cinco tipos de productos alimenticios; al examinarlo de forma desagregada, puede identificarse con mayor precisión las fuentes de presiones inflacionarias en este mercado. Como se observa en el Gráfico R.1.2.2, el mayor ascenso en el nivel de precios correspondió al segmento de aceites, observándose también incrementos importantes, aunque de menor cuantía, en los precios de los cereales y lácteos.

¿A qué obedece dicho comportamiento? Por una parte, ya se vino advirtiendo una tendencia creciente en las cotizaciones de alimentos en los últimos dos años. La gradual relajación de las medidas de distanciamiento social más restrictivas adoptadas al inicio de la pandemia del Covid-19 (p. ej. cuarentenas) incidió en una recuperación de la demanda de alimentos. Asimismo, un resabio de la crisis sanitaria se manifestó también en el segmento de la oferta, con disrupciones en las cadenas logísticas globales, afectando el normal abastecimiento de este tipo de productos.

Gráfico R.1.2.2: Índice de precios internacionales de la FAO según tipo de producto alimenticio
(índice, 2014-2016=100)



Fuente: FAO

Dicha tendencia alcista se vio marcadamente exacerbada en el primer semestre de 2022, a raíz de los efectos del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia. Ambos son importantes actores en los mercados internacionales de productos alimenticios y, en el caso de Rusia, también en el de bienes energéticos. La puesta en escena de dicho conflicto generó repercusiones en la oferta global de dichos mercados, originando fuertes incrementos de precios.

En el mercado de trigo, por ejemplo, ambos países representan cerca de un tercio de las exportaciones mundiales de este cereal; el porcentaje es algo menor (20%) en el caso del maíz, empero continúa siendo importante como para generar distorsiones en las cotizaciones internacionales. El incremento más agudo, como se observa en el gráfico anterior, correspondió al de los aceites vegetales, segmento en el cual Ucrania se erige como el principal exportador mundial. El *shock* adverso en el abastecimiento de estos productos se vio también amplificado por efectos de una menor producción exportable de oleaginosas en países de América del Sur. Un aspecto transversal en los diferentes tipos de alimentos fue el alza de los costos de insumos, en particular de los fertilizantes, efecto, a su vez, asociado a los mayores precios de energéticos.

Hacia finales del semestre se advirtió una ligera corrección en los precios, asociada a incrementos estacionales en la disponibilidad de los productos. También existió un componente de demanda asociado a perspectivas un tanto más pesimistas sobre el ritmo de la recuperación mundial.

Este escenario es desafiante para los hacedores de política, en la medida que dichas presiones en los mercados externos se transmiten a los indicadores domésticos de precios. Dada la naturaleza de este reciente episodio de incremento de precios, con retroalimentaciones de demanda y oferta, la respuesta de política debe ser integral y tender a restaurar los equilibrios de modo sostenible.

2. Políticas del BCB

En 2022, los instrumentos no convencionales constituyeron el principal mecanismo de inyección de recursos a través del cual operó la política monetaria del BCB que mantuvo la orientación expansiva adoptada en las últimas gestiones. Los préstamos de liquidez con garantías de los Fondos CPVIS y CPRO, así como los créditos del BCB al BDP para el financiamiento de las IFD y CAC continuaron ejerciendo un rol importante, similar al de gestiones pasadas, otorgando flexibilidad a las EIF para la gestión de recursos financieros y la preservación de niveles de liquidez que les permitan dinamizar su cartera crediticia y, de ese modo, apuntalar la expansión de la actividad económica.

El BCB continuó la orientación expansiva de la política monetaria. En este sentido, se inyectaron recursos a la economía con instrumentos convencionales y no

convencionales, y se mantuvo la tasa de los títulos de regulación monetaria cercana a cero, contribuyendo, de esta forma, a que las tasas activas se mantengan bajas. Las medidas implementadas permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados para el buen funcionamiento del sistema financiero, evitando el estrés en los mercados monetario y financiero, y resultando en la recuperación del crédito al sector privado, el cual muestra un crecimiento importante aún en un contexto de cartera diferida.

En un escenario regional de volatilidad cambiaria, alentada por el conflicto geopolítico que, además, impulsó los precios a nivel global, la estabilidad del tipo de cambio guió las expectativas sobre la cotización del dólar; contuvo el traslado de la inflación importada, permitió continuar con una política monetaria expansiva y preservó la bolivianización financiera.

2.1. Política monetaria

2.1.1. Programa Fiscal Financiero y Programa Monetario 2022

Los objetivos del Programa Fiscal Financiero (PFF2022) están direccionados a reconstruir la economía boliviana y consolidar la estabilidad macroeconómica. El 29 de marzo, dentro del marco de la soberanía económica, se suscribió el PFF2022 entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Banco Central de Bolivia, estableciendo como objetivos un crecimiento del PIB de alrededor de 5,1%, una inflación de fin de periodo en torno al 3,3% y un déficit fiscal de 8,5% del PIB. En esa línea, la Autoridad Monetaria mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria con el objetivo de apuntalar la reactivación de la actividad económica y mantener un ambiente de estabilidad macro.

Las metas cuantitativas presentan márgenes debido al superávit del sector público que se reflejó en una mayor acumulación de depósitos del SPNF. En efecto, el SPNF acumuló un superávit de Bs1.300 millones, lo que resultó en una disminución de Bs1.777 millones de necesidad de financiamiento interno del sector público. Este resultado es consecuencia de una mayor recaudación tributaria, mayores ingresos de empresas públicas y otros extraordinarios, recursos que fueron acumulados en el BCB y se ven reflejados en un importante margen en el CIN al SPNF.

La dinámica del CIN total del BCB estuvo determinada por la acumulación de recursos del sector público y parcialmente compensado por el CIN al sistema financiero. En efecto, el CIN total del BCB presentó un margen de Bs1.933 millones debido a la acumulación de depósitos del SPNF que fue compensada con mayores inyecciones de liquidez al sistema financiero. En este contexto, las EIF procedieron a dinamizar sus solicitudes de créditos con los recursos de los fondos que se constituyeron en el BCB con la reducción de las tasas de encaje legal.

La balanza comercial positiva determinó una menor reducción de las RIN a la prevista. Las RIN presentaron un margen de \$us109 millones, debido al buen desempeño del comercio internacional de bienes que dio como resultado un saldo superavitario de la Balanza Comercial, mayor al previsto, debido al conflicto bélico entre Ucrania y Rusia, entre otros factores (Cuadro 2.1).

En lo que va del año, la emisión monetaria se contrajo de acuerdo a su comportamiento

estacional. La emisión monetaria se redujo en Bs2.995 millones con respecto al valor de diciembre de 2021. Pese a esta disminución estacional, su tasa de crecimiento interanual se sitúa en 4,8%, reflejando una mayor demanda de dinero de los agentes económicos, acorde con la reactivación de la economía.

El CIN total del BCB recogió el efecto del mayor dinamismo del sector público por lo que las EIF tuvieron que recurrir al BCB para dotarse de liquidez mediante los instrumentos no convencionales creados por el Ente Emisor. La acumulación de recursos del sector público, se reflejó en el incremento del CIN total del BCB. Este resultado se encuentra muy por encima al observado en el primer semestre de la gestión 2021. Por su parte, el CIN del BCB al sistema financiero registró una posición más expansiva, porque las EIF recurrieron al BCB para dotarse de liquidez lo que derivó en un mayor uso de los instrumentos no convencionales. Durante el periodo, se destaca la menor disminución de las RIN que alcanzaron solamente a \$us149 millones en un contexto externo con alta incertidumbre (Cuadro 2.2).

2.1.2. Instrumentación de la política monetaria

Al igual que en la gestión anterior, en 2022 los instrumentos no convencionales constituyeron el principal mecanismo de inyección de recursos a través del cual operó la política monetaria. Una porción significativa de los recursos canalizados a las EIF por parte del BCB, tuvo lugar a través de los préstamos de liquidez con garantías de los Fondos CPVIS II y III. Ambos esquemas continuaron ejerciendo un importante rol, similar al de gestiones pasadas; empero, en 2022, un aspecto importante fue su complementación mediante la creación del Fondo CPRO, instrumento de mediano plazo que otorgó mayor flexibilidad a las EIF para su gestión financiera, facilitando, por ejemplo, el acceso a financiamiento externo con mayor plazo de maduración.

Operaciones de mercado abierto (OMA)

El rol de las OMA fue, principalmente, el de señalar la continuidad de la orientación expansiva de la política monetaria, con tasas de interés y montos ofertados que se mantuvieron en cifras bajas. Tras una reducción, en la primera semana del año, de Bs50 millones a Bs20 millones, la oferta de títulos en subasta se mantuvo constante durante el resto del primer semestre. Durante la mayor parte del período, la oferta superó la demanda, registrándose posturas por los títulos por parte de

Cuadro 2.1: Programa Fiscal Financiero, junio 2022¹
(Flujos acumulados al primer semestre, en millones)

Detalle	Meta	Ejecución	Margen/ Sobregiro
VARIABLES FISCALES			
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs 460	-1.300	1.760
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs -628	-1.777	1.149
VARIABLES MONETARIAS			
Crédito Interno Neto Total del BCB	Bs -43	-1.976	1.933
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs -2.344	-5.474	3.130
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us -257	-149	109

Cuadro 2.2: Ejecución del Programa Monetario 2021 - 2022¹
(Flujos en millones de bolivianos)

	2021 SEM I	2022 SEM I
Emisión	-2.946	-2.995
Crédito Interno Neto	-1	-1.976
Sector Público	-1.512	-5.915
Sector Financiero	1.655	5.557
d/c Regulación Monetaria	1.211	2.726
Otros ²	-144	-332
Reservas Internacionales Netas	-2.945	-1.019
(En millones de \$us)	-429	-149

Gráfico 2.1: Oferta y demanda de títulos en subasta del BCB³
(En millones de bolivianos)

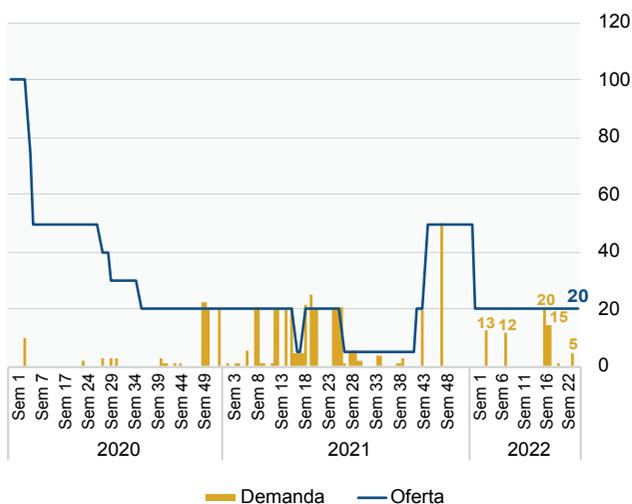


Gráfico 2.2: Tasas de adjudicación de títulos con plazo a 91 y 273 días³
(En porcentaje)

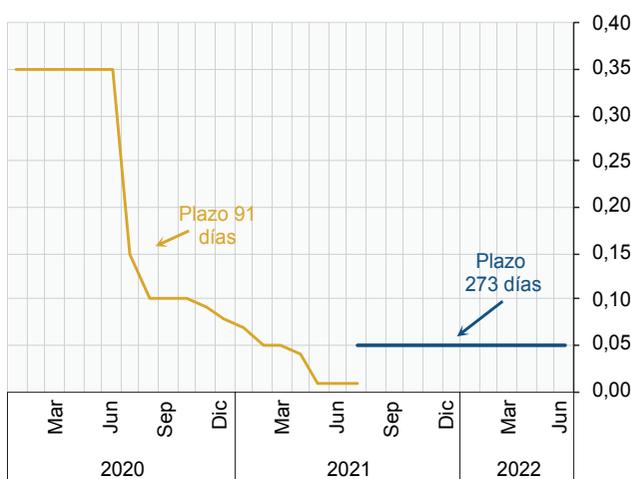


Gráfico 2.3: Saldo de títulos BCB³
(En millones de bolivianos)

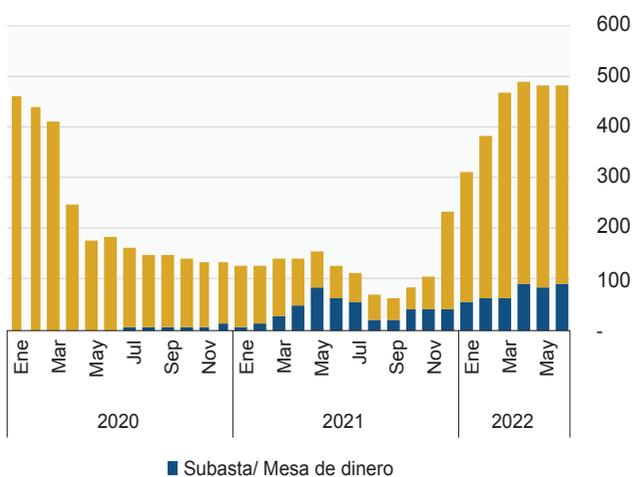
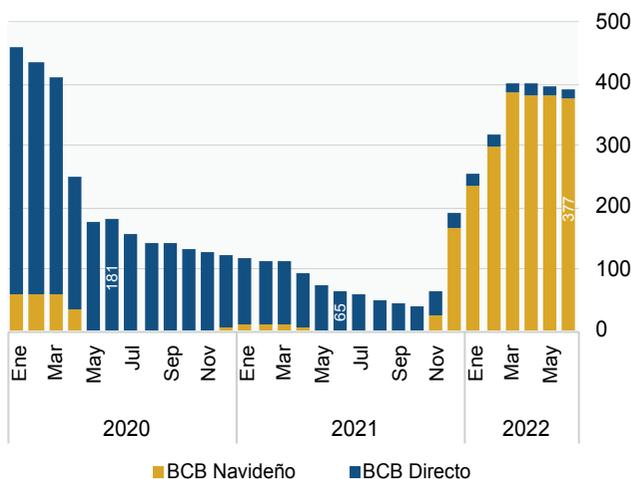


Gráfico 2.4: Saldos de bonos BCB directo y BCB navideño³
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: ¹ Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero utilizando tipos de cambio fijo para los dólares estadounidense, el euro, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro.

² La variable "Otros" incluye, obligaciones de mediano y largo plazo y otras cuentas netas.

³ Información al 30 de junio de 2022

las EIF en sólo seis semanas del año (Gráfico 2.1). Las operaciones en este segmento del mercado de dinero, se concentraron en títulos con plazo a 273 días y una tasa de interés de 0,05%, manteniéndose así las condiciones de corte expansivo adoptadas en la segunda mitad de 2021 (Gráfico 2.2).

Las colocaciones directas a particulares superaron a las otorgadas vía subasta, no obstante, se mantuvieron en cifras acotadas. Los bajos niveles del total de títulos adjudicados no generaron efectos significativos sobre la liquidez de las EIF. El saldo de títulos OMA se incrementó durante el semestre, alcanzando niveles similares a los de inicios de 2020, alrededor de Bs500 millones, concentrados, en su gran mayoría, en los bonos de venta directa, rasgo que también fue observado en las gestiones pasadas (Gráfico 2.3).

Los Bonos directos tuvieron una recepción bastante positiva en la población, en particular el Bono BCB Navideño, cuyas colocaciones por medios electrónicos alcanzaron un récord histórico. En 2022, se registró un saldo creciente de las ventas directas de Bonos del BCB, concentrado casi totalmente en el Bono Navideño. Este hecho cobra significancia al ser comparado con los resultados de la gestión anterior (Gráfico 2.4).

El Bono Navideño 2021-2022 alcanzó colocaciones por Bs394 millones, superando así a las de 2018-2020. Del total colocado, cerca de Bs16 millones se efectivizaron a través de medios electrónicos, los mayores registros a la fecha. En cuanto a las condiciones de los Bonos, en 2021-2022, su rendimiento anual fue de 6,5%, con un plazo de 273 días y un límite de compra de 200 bonos por persona; estas características estuvieron en línea con el objetivo de recoger liquidez estacional e incidir (desincentivando) sobre el consumo de bienes importados que habitualmente tiene lugar al cierre del año.

Ventanillas de liquidez del BCB

Una adecuada disponibilidad de liquidez, en un marco de estabilidad financiera y recuperación de las captaciones, implicó una menor necesidad de las EIF de acudir a las ventanillas del Banco Central; consecuentemente, estas operaciones disminuyeron en 2022, concentrándose en préstamos con garantía del Fondo RAL. Dada la evolución de la liquidez en el sistema financiero, que se mantuvo en niveles adecuados para la dinamización de las operaciones del sector, las

EIF optaron por acudir, en menor medida, a las ventanillas de liquidez del BCB. Las colocaciones brutas registradas en el primer semestre de 2022, alcanzaron un total de Bs3.384 millones, bastante por debajo de los registros de similar periodo de 2020 y 2021. Asimismo, como acontece desde la segunda mitad del año anterior, las solicitudes correspondieron únicamente a préstamos de liquidez con garantía del Fondo RAL, no efectuándose operaciones con reportos (Gráfico 2.5).

Fondos para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS)

En 2022, los Fondos CPVIS II y III continuaron con un rol preponderante en la inyección de liquidez, situándose entre los instrumentos no convencionales más importantes empleados por el BCB para su política monetaria expansiva. En el caso del Fondo CPVIS II, continuó con una dinámica positiva, erigiéndose como un mecanismo de uso recurrente por parte de las EIF; en virtud de ello, se extendió el plazo para la solicitud de préstamos de liquidez de las entidades hasta octubre de 2022.³

En cuanto al volumen de los préstamos a las EIF, durante el primer semestre, se registró un flujo acumulado de Bs2.084 millones y de Bs9 millones para los Fondos CPVIS II y III, respectivamente. Dados los saldos de ambos, al cierre del semestre, lo anterior implica que aún se cuenta con un margen de Bs2.021 millones y Bs259 millones que podrían desembolsarse, generando espacios para mayores impulsos monetarios por parte del BCB (Cuadro 2.3).

Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo (CPRO)

El Fondo CPRO operó, durante el primer semestre de 2022, con un buen desempeño en materia de préstamos de liquidez, proporcionando una alternativa de mediano plazo para la gestión financiera de las EIF. El Fondo CPRO tiene vigencia hasta el primer trimestre de 2025, horizonte de mediano plazo que posibilita a las EIF la obtención de financiamiento externo en condiciones más favorables (p. ej. mayor tiempo de maduración). Desde su entrada en vigencia hasta junio de 2022, se registraron aportes por Bs547 millones y se

³ En el caso del Fondo CPVIS II, según lo dispuesto por la R.D. N°046/2022 del 22 de junio de 2022, se extiende el plazo para la recepción de aportes voluntarios de las EIF y para que estas puedan solicitar préstamos de liquidez al BCB hasta el 31 de octubre de 2022; la vigencia del Fondo se mantuvo hasta el cierre de 2022.

Gráfico 2.5: Colocaciones brutas de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL¹
(En millones de bolivianos)

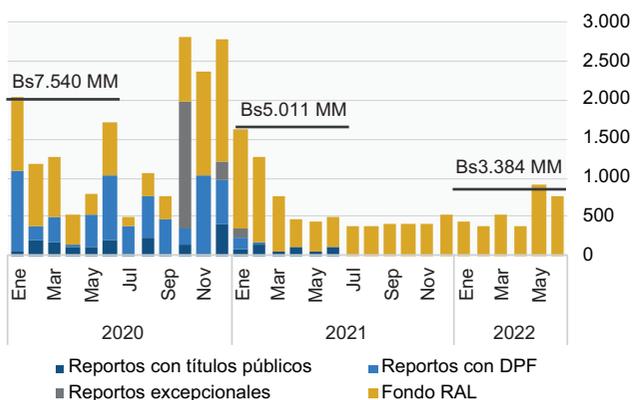
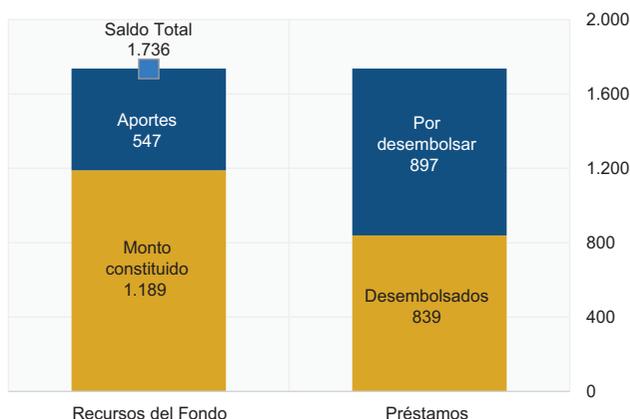


Gráfico 2.6: Fondo CPRO¹
(En millones de bolivianos)



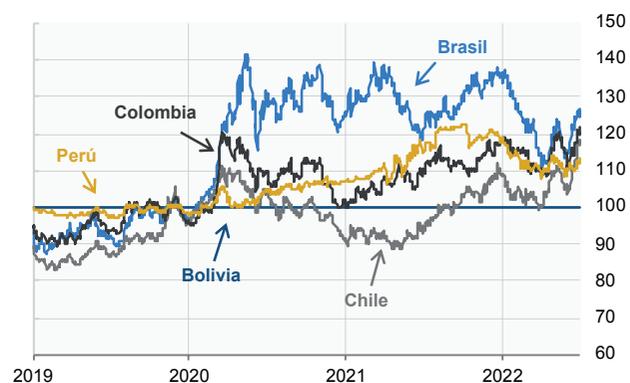
Cuadro 2.3: Fondos CPVIS II y III^{1 2}
(En millones de bolivianos)

		2018-2019	2020	2021	2021 ene-jun	2022 ene-jun
CPVIS II	Constitución	2.331				
	Aportes netos (Flujo anual)	3.893	3.822	5.477	3.814	1.881
	Total (Flujo acumulado)	6.223	10.045	15.522	13.859	17.403
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo anual)	6.148	3.661	3.038	3.417	2.084
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo acumulado)	6.148	9.809	13.298	13.226	15.382
	Saldos por desembolsar	75	236	2.225	633	2.021
CPVIS III	Constitución	3.393				
	Retiros (Flujo anual)	-24	-5			
	Total Fondo (Flujos acumulados)	3.369	3.364	3.364	3.364	3.364
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo anual)	2.826	285	-15	-26	9
	Préstamos con garantía del Fondo (Flujo acumulado)	2.826	3.111	3.096	3.085	3.105
	Saldos por desembolsar	543	253	268	279	259

Cuadro 2.4: Préstamos de liquidez otorgado al BDP para canalizar recursos en favor de IFD y CAC¹
(En millones de bolivianos)

	Saldo a Dic - 2020	Saldos a Jun - 2021	Saldos a Jun - 2022
IFD	447	560	563
CRECER	111	110	110
CIDRE	98	90	90
DIACONÍA	114	113	113
PRO MUJER	100	113	113
FUBODE	25	40	50
IDEPRO		32	32
IMPRO		5	4
SEMBRAR SARTAWI		50	44
FONDECO		6	6
CAC		32	35
TRINIDAD		4	4
MONSEÑOR FELIX GAINZA		0	0
LA SAGRADA FAMILIA		8	8
CACEF		7	7
SAN JOAQUÍN		12	7
CATEDRAL TARIJA		2	2
EDUCADORES GRAN CHACO		0	6
CFS		0	1
TOTAL	447	593	599

Gráfico 2.7: Índice de tipo de cambio de economías de América del Sur¹
(Año base enero 2019)



Fuente: Banco Central de Bolivia y Bloomberg

Nota: ¹ Información al 30 de junio de 2022

² Cifras negativas en los préstamos con garantía de los Fondos (flujos anuales) denotan el pago de préstamos por parte de las EIF

desembolsó Bs839 millones para préstamos de liquidez (que posteriormente serán canalizados a través de las EIF a créditos productivos), contándose aún con un margen de inyección de Bs897 millones (Gráfico 2.6).

En procura del perfeccionamiento del instrumento, se ampliaron los sectores para la colocación de créditos según los perfiles de especialización de las entidades. Como denota su denominación, originalmente el Fondo fue concebido como un mecanismo de financiamiento al sector productivo. Empero, en procura de afianzar la dinamización de la cartera de las EIF y extender los beneficios del instrumento, se optó por ampliar los sectores susceptibles para la otorgación de créditos, decisión implementada a través de la R.D. N°046/2022 del 22 de junio de 2022.

Créditos de liquidez del BCB al BDP para canalizar recursos a las IFD y CAC

Los créditos de liquidez del BCB al BDP siguieron representando un mecanismo importante de financiamiento a las IFD y CAC; a fin de potenciar el instrumento, a inicios de 2022, se extendió de tres a siete el número de renovaciones posibles de los préstamos de liquidez. Al igual que en 2021, cuando se eliminó restricciones que limitaban el universo de IFD y CAC beneficiarias de este esquema de financiamiento, en 2022, el BCB adoptó medidas para incrementar su efectividad, extendiendo el plazo de los préstamos, a través de un mayor número de renovaciones posibles.⁴ En ese marco, los saldos de los préstamos otorgados se mantuvieron en cifras por encima de los Bs500 millones, reflejándose los beneficios de la medida, principalmente, en el mayor plazo que disponen las IFD y CAC para hacer uso y efectuar el pago de dichos recursos (Cuadro 2.4).

2.2. Política cambiaria

En un escenario de incertidumbre impulsado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la cotización del dólar a nivel regional mostró una elevada volatilidad. Previo al avance del conflicto, en el primer trimestre de 2022, las monedas de la región registraron ganancias frente al dólar. Posteriormente, las paridades mostraron una tendencia al alza a medida que el recrudecimiento del enfrentamiento armado, los riesgos asociados a la pandemia, el repunte inflacionario, mayores precios de la energía y las distintas alzas de la tasa de política monetaria de la Fed, favorecieron, por una parte, el cambio

de posiciones en activos en dólares como medio de refugio y por su mayor conveniencia financiera (Gráfico 2.7).

En la mayoría de las economías, la depreciación de las monedas se trasladó a los precios domésticos, profundizando el repunte de la inflación importada alentada por la inflación global. En el segundo trimestre, el mayor ritmo de pérdida de las monedas con el dólar guardó relación con el repunte de la inflación, especialmente en Chile y Colombia. En los casos de Brasil y Perú, la inflación en mayo se desaceleró después de elevados repuntes, especialmente en esta última economía cuando el desempeño de la moneda fue relativamente estable (Gráfico 2.8).

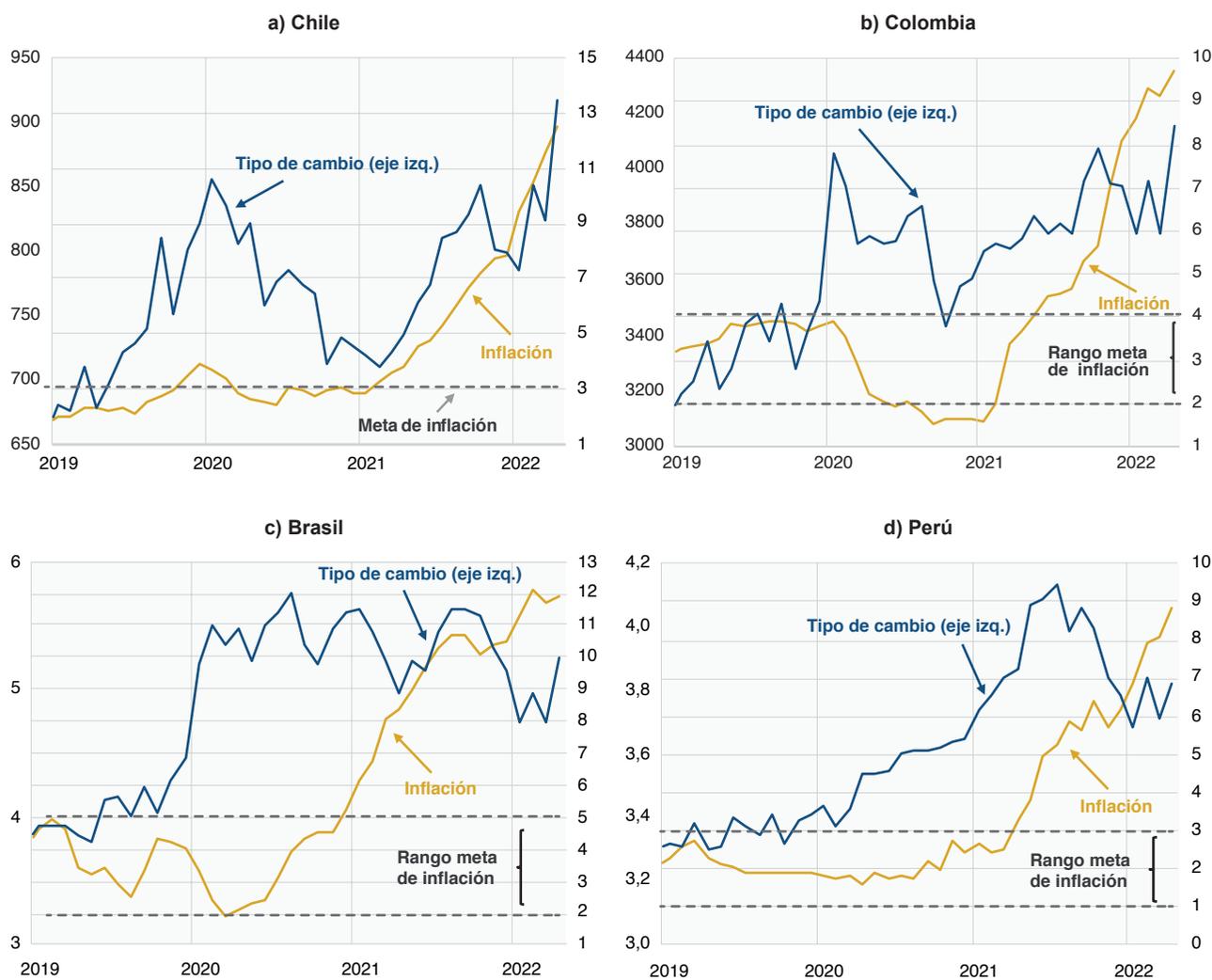
A pesar de este entorno externo, en Bolivia, las expectativas sobre el precio del dólar se mantuvieron ancladas en un contexto de reactivación económica y superávits comerciales. En efecto, la estabilidad cambiaria fue determinante para mantener estables las expectativas sobre la evolución futura del precio de la divisa estadounidense. Asimismo, factores como la reactivación económica, el repunte de remesas y el superávit comercial permitieron fijar las expectativas del público sobre la cotización del dólar en torno al tipo de cambio de venta oficial (Gráfico 2.9).

En medio de la recuperación económica y estabilidad social, la demanda de dólares se mantuvo por debajo de los niveles observados en gestiones anteriores. Con expectativas alineadas, de enero a mayo, las ventas netas de ME de las EIF al público y, de enero a junio, del BCB a las EIF se situaron por debajo de las registradas en gestiones pasadas. Esta situación también se debió a la presencia de saldos comerciales positivos a lo largo de todo el semestre que derivó en una entrada neta de divisas. Producto de ello, las ventas netas de dólares de las EIF al público descendieron con relación a gestiones anteriores (Gráfico 2.10). El mayor flujo de divisas también determinó que las EIF demanden menor cantidad de dólares al BCB, registrándose, desde abril, valores mínimos en la demanda mensual de dólares.

Los saldos comerciales positivos promovieron una reducción del tipo de cambio, especialmente en el segmento de compras preferenciales. A partir de marzo, en un contexto de superávit comercial, la mayor oferta de dólares significó una disminución en el precio de compra ofrecido por las

⁴ Mediante la R.D. N°007/2022 del 11 de enero de 2022.

**Gráfico 2.8: Inflación y tipos de cambio por economía seleccionada¹
(Moneda doméstica por dólar estadounidense y porcentaje)**



**Gráfico 2.9: Tipo de cambio oficial de venta y expectativas de tipo de cambio
(En bolivianos por dólar)**

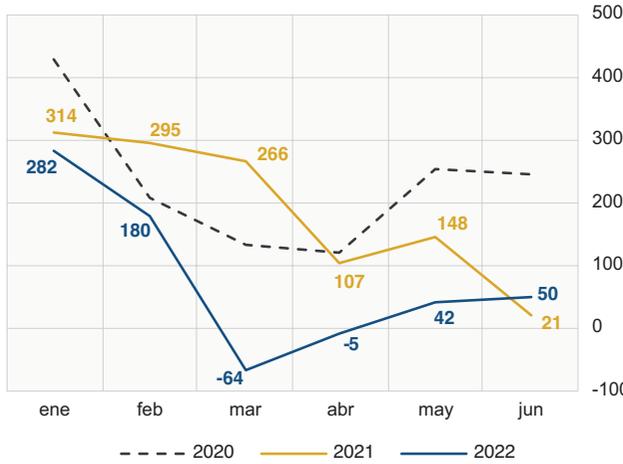


Fuente: Banco Central de Bolivia, Bloomberg

Nota: ¹ Información a junio

Gráfico 2.10: Ventas netas de divisas

Ventas netas de ME de las EIF al público
(Flujos netos mensuales en millones de dólares)



Venta de divisas del BCB a las EIF
(Flujos mensuales, en millones de dólares)

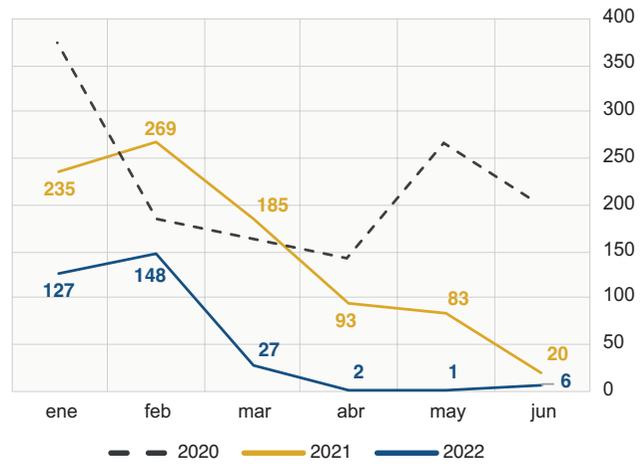


Gráfico 2.11: Tipo de cambio de venta y de compra y saldo comercial
(En bolivianos por dólar y en millones de dólares)

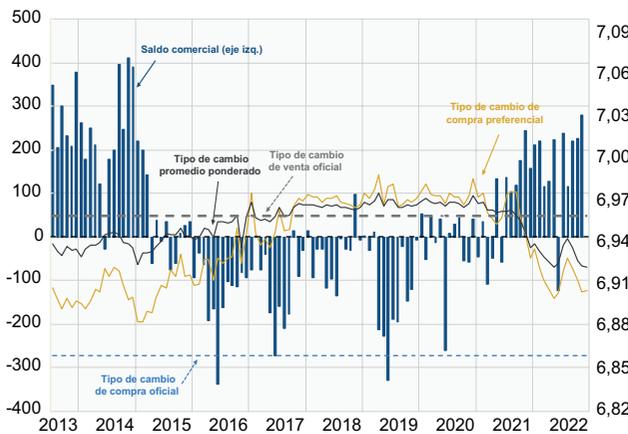


Gráfico 2.12: Variación del tipo de cambio, inflación general e inflación externa relevante (IPE)
(En porcentaje)

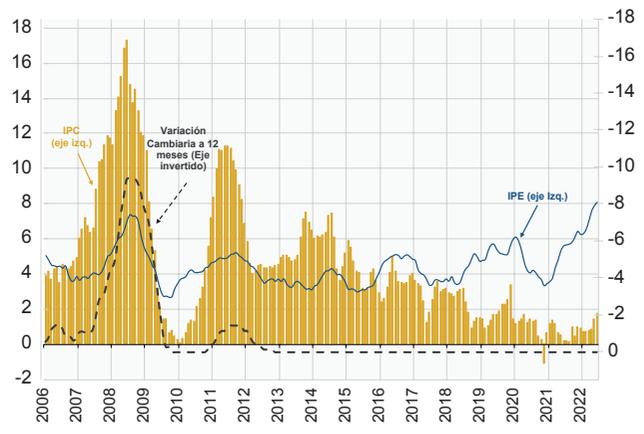


Gráfico 2.13: Tipo de cambio oficial y bolivianización del sistema financiero
(En bolivianos por dólar y porcentaje)

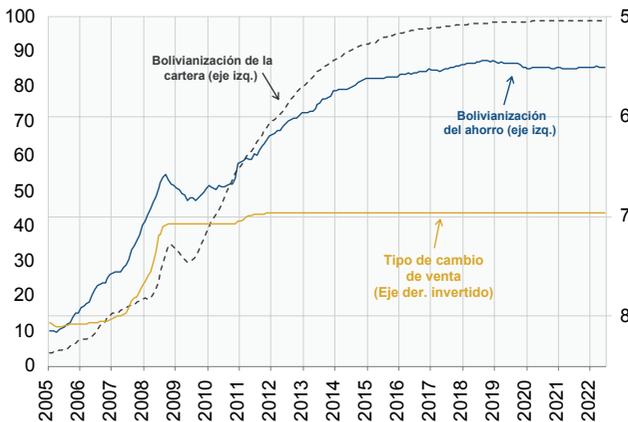


Gráfico 2.14: Apreciación/Depreciación Real – Bilateral y Multilateral del boliviano con respecto a las monedas de los principales socios comerciales¹
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia y Bloomberg

Nota: ¹ Se considera la variación entre el promedio del primer semestre de 2022 y 2021.

EIF en el mercado preferencial. De igual manera, esta situación se vio reflejada en una tendencia a la baja del tipo de cambio promedio ponderado que, desde el último trimestre de 2021, volvió a situarse al interior de los valores del tipo de cambio de compra y venta oficial (Gráfico 2.11).

La estabilidad cambiaria fue determinante para contener el traslado de la inflación externa a los precios domésticos, otorgando espacios de acción a la política monetaria y sosteniendo la bolivianización financiera. En medio de fuertes presiones inflacionarias a nivel global, que motivaron una mayor inflación en las economías vecinas, la política de estabilidad cambiaria contuvo el traslado a los precios domésticos, resguardando el poder de compra de los ingresos de la población (Gráfico 2.12). En efecto, la inflación relevante para Bolivia escaló a una tasa interanual de 8,1%, desde el 6,25% observado en diciembre. Al impedir el traspaso a precios y mantener niveles bajos de inflación, la política cambiaria posibilitó un mayor espacio de acción para la continuidad de la política monetaria expansiva, aspecto que no sucedió en la mayor parte de las economías de la región, donde la política monetaria se ha endurecido, generando brechas sobre aquellos sectores que han sido más afectados por la pandemia. Finalmente, la estabilidad del tipo de cambio continuó incentivando el uso de la moneda doméstica como unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor, proveyendo de mayor efectividad a la política monetaria y de estabilidad al sistema financiero (Gráfico 2.13).

Asimismo, la política de estabilidad cambiaria tuvo efectos positivos en la posición comercial de Bolivia. En el primer semestre de 2022, la moneda doméstica registró una depreciación real promedio de 2,4% con relación a similar periodo de 2021, por lo que los precios de los bienes de origen nacional fueron menores a los de origen importado, favoreciendo la demanda nacional y externa por los bienes producidos en el país. Esta posición favorable es el resultado de depreciaciones reales con la mayoría de los principales socios comerciales de Bolivia. En el ámbito regional, solamente con la economía de Chile, la posición competitiva fue desfavorable (Gráfico 2.14).

2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público

Durante el primer semestre del año, el TGN no acudió al BCB a solicitar créditos, al contrario, realizó pagos

disminuyendo el saldo de su deuda. Por su parte, las EPNE solicitaron nuevos desembolsos y realizaron el pago de amortizaciones e intereses de acuerdo a cronogramas establecidos.

2.3.1. Créditos del BCB al TGN

En lo que va de la gestión, el TGN disminuyó su deuda con el BCB y no realizó nuevas solicitudes de créditos. En el primer semestre de 2022, el TGN no solicitó nuevos desembolsos; sin embargo, realizó amortizaciones por Bs359 millones correspondientes al crédito de emergencia nacional de 2008 (Bs188 millones) y al crédito al sistema de transporte teleférico La Paz – El Alto (Bs171 millones). Junto a estas amortizaciones se pagaron también intereses por un total de Bs76 millones. Con estas obligaciones canceladas, el saldo de la deuda con el BCB cayó a Bs47.444 millones (Cuadro 2.5).

2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas

En línea con el apoyo a la reactivación económica, el BCB desembolsó recursos a ENDE. Por su parte las EPNE, honraron sus obligaciones según cronograma. Al primer semestre, se desembolsó a ENDE Bs661 millones. Estos recursos se direccionaron: en enero, al proyecto hidroeléctrico Ivirizú (Bs96,4 millones), en febrero, al proyecto planta piloto geotérmica Laguna Colorada (Bs45,9 millones) y en mayo, a los proyectos hidroeléctricos Miguillas (Bs110,9 millones) e Ivirizú (Bs407,4 millones). Por su parte, las EPNE (ENDE, YLB y YPFB) realizaron amortizaciones de capital e intereses, cumpliendo los cronogramas establecidos (Cuadro 2.6). Por otro lado, al primer semestre de 2022, las reprogramaciones de capital e intereses alcanzaron a Bs2.023 millones (Cuadro 2.7).⁵

2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

El fideicomiso representado por el FNDR y constituido para financiar a los gobiernos departamentales y municipales, efectuó con regularidad el pago del servicio de la deuda al BCB. Durante el primer semestre de este año, el fideicomiso amortizó la suma de Bs129 millones, alcanzando un total de pago de principal de Bs809 millones, reduciendo el saldo adeudado a junio 2022 hasta Bs2.205 millones (Cuadro 2.8). Los gobiernos departamentales y municipales continuaron

⁵ Ley N°1356 de 28 de diciembre 2021, disposiciones finales, sección Octava parágrafo I

beneficiándose del alivio financiero (Bs234 millones entre capital e intereses) para atender necesidades urgentes en un contexto de la reactivación económica.

2.3.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

En esta gestión se reactivó el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) para emprendimientos estatales. Durante el primer

semestre de 2022 y en el marco del FINPRO, se desembolsó Bs263 millones beneficiando a la empresa minera de Colquiri, Boliviana de Aviación (BoA), Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) y la empresa LACTEOSBOL, frente a los Bs85 millones desembolsados en la gestión 2021. Por otra parte, el FINPRO recibió amortizaciones a capital por Bs120,7 millones e intereses por Bs8,7 millones (Cuadro 2.9).

Cuadro 2.5: Créditos del BCB al TGN
(En millones de bolivianos)

	Saldo de la deuda a diciembre 2021	ene- jun 2022			Saldo de la deuda a junio 2022
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
Créd. Emergencia Nacional 2008	3.199		188	64	3.011
Créd. Emergencia Nacional 2019	1.400				1.400
Primer Créd. Emergencia Nacional 2020	7.000				7.000
Segundo Créd. Emergencia Nacional 2020	1.800				1.800
Crédito de Liquidez 2021	16.500				16.500
Crédito Extraordinario*	12.287				12.287
Teleférico La Paz y El Alto	4.107		171	12	3.936
Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	1.510				1.510
TOTAL	47.803	-	359	76	47.444

Cuadro 2.6: Créditos del BCB a las EPNE^P
(En millones de bolivianos)

Empresas	Saldo de la deuda a diciembre 2021	ene- jun 2022			Saldo de la deuda a junio 2022
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
YPFB	10.024		87	49	9.937
EBIH	101				101
ENDE	19.455	661	480	182	19.636
YLB	5.113		50	4	5.063
EASBA	1.812				1.812
TOTAL	36.505	661	617	234	36.548

Cuadro 2.7: Diferimiento y reprogramaciones de créditos de las EPNE^P
(En millones de bolivianos)

Empresas	Al 30 junio 2022		Total al 30 junio 2022
	Capital	Intereses	
Item de memoria			
Diferimientos	111,4	20,4	131,8
ENDE	111,4	20,4	131,8
Reprogramación	1.735,6	287,1	2.022,7
YLB	344,1	179,8	523,9
YPFB	1.116,1		1.116,1
ENDE	113,1		113,1
EASBA	162,4	104,7	267,1
EBIH		2,5	2,5

Cuadro 2.8: Fideicomiso de apoyo a gobiernos departamentales y municipales
(En millones de bolivianos)

	Total
Saldo desembolsado¹	3.014
Pago de Principal ²	809
Saldo de la deuda a junio 2022	2.205
Pago de Intereses²	81
Diferimientos	234

Cuadro 2.9: Créditos del FINPRO^P
(En millones de bolivianos)

	Saldo a diciembre 2021	ene - jun 2022			Saldo a junio 2022
		Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
ECEBOL	3.689,2				3.689,2
LACTEOSBOL	189,4	1,5			190,9
QUIPUS	234,9				234,9
YACANA	263,0				263,0
PROMIEL	134,3				134,3
HUANUNI	208,3		99,1	2,9	109,2
CORANI	255,5		18,3	2,6	237,3
VINTO	113,6				113,6
ENATEX	142,2				142,2
ENVIBOL	396,5				396,5
EMAPA	163,9	14,7			178,6
EDITORIAL	17,2				17,2
COLQUIRI	191,1	226,2		2,8	417,3
BOA	60,4	21,1	3,4	0,5	78,1
MUTUN	40,6				40,6
TOTAL	6.100,1	263,5	120,7	8,7	6.242,8

Banco Central de Bolivia, Banco de Desarrollo Productivo.

Notas: * Crédito Extraordinario para el pago del crédito de liquidez en la gestión 2020 (Ley N° 1393)

^P Información preliminar

¹ Monto desembolsado entre 2015 y 2019

² Amortizaciones y pago de intereses realizados desde 2016 al primer semestre del 2022
Información preliminar a junio 2022

Recuadro 2.1: El rol del sistema financiero como mitigador del impacto de la crisis

La pandemia provocada por el Covid-19 fue y sigue siendo un desafío histórico, debido a la magnitud de sus secuelas tanto económicas como sociales en el mundo. Con el objetivo de paliar los efectos de la pandemia, muchas naciones se vieron en la necesidad de establecer varias medidas económicas y sanitarias. Aquellas direccionadas al sistema financiero van desde adecuar los sistemas informáticos, incentivar el manejo de la banca electrónica e implementar mayores medidas de seguridad, hasta temas específicos como el diferimiento del crédito. Además, países como Argentina, Perú, Francia, EE. UU., Italia, Bélgica, entre otros, establecieron la postergación de los pagos de créditos.

En Bolivia, se declaró emergencia sanitaria nacional y cuarentena en todo el territorio nacional mediante el DS N°4196 de fecha 17 de marzo de 2020. A partir de este decreto supremo, se emitió un conjunto de normativas para el manejo de la pandemia. Entre las medidas asumidas por las autoridades estuvo la implementación del diferimiento de cuotas correspondientes al pago de las amortizaciones de crédito a capital e interés, medida que fue asumida de manera desordenada y poco planificada, ya que no se instauró una estrategia de salida que impida poner en riesgo al sistema financiero.

Dado que las reglas del diferimiento no fueron claras sobre cómo y cuándo se cancelarían esas cuotas y no contempló un plan para que las EIF pudieran realizar un relevamiento de la situación económica de los prestatarios, se generó un escenario de incertidumbre por lo que las EIF optaron por contraer la otorgación de cartera de crédito.

Transcurridos 9 meses de la política de diferimiento, el monto de las cuotas postergadas alcanzó a Bs19.934 millones lo que representó un 10,4% de la cartera total. El nuevo gobierno, democráticamente elegido, aprobó mediante DS N°4409 de 2 de diciembre de 2020 que las EIF realicen el refinanciamiento y/o reprogramación de las operaciones de crédito que fueron diferidas en 2020. En complemento a este decreto, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, mediante circular ASFI/669/2021, reglamentó el tratamiento del refinanciamiento y/o reprogramación de los créditos. Estas medidas otorgaron certidumbre y mayor confianza a las entidades y consumidores financieros.

La circular establece que las operaciones que tramiten su reprogramación y/o refinanciamiento deben registrarse bajo las siguientes reglas:

- a) El capital y el interés, correspondientes a las cuotas diferidas, debe trasladarse de manera posterior a la cuota final del nuevo plan de pagos original.
- b) No se condicionará el pago de las cuotas o interés diferido para realizar el trámite.
- c) Se otorgará un periodo de gracia de seis meses.
- d) Los pagos de los intereses generados en el periodo de gracia no cancelados se cobrarán a prorrata, sin cobros de intereses adicionales.
- e) La tasa de interés será igual o menor a la tasa de la operación original.
- f) No se requerirá garantías adicionales, ni actualización de avalúo.
- g) Las EIF deben adecuar sus procesos de análisis crediticio para evaluar la capacidad de pago considerando sus ingresos presentes y futuros.
- h) Las EIF podrán establecer mecanismos de incentivos para que sus prestatarios tengan buen cumplimiento en el pago de sus cuotas.

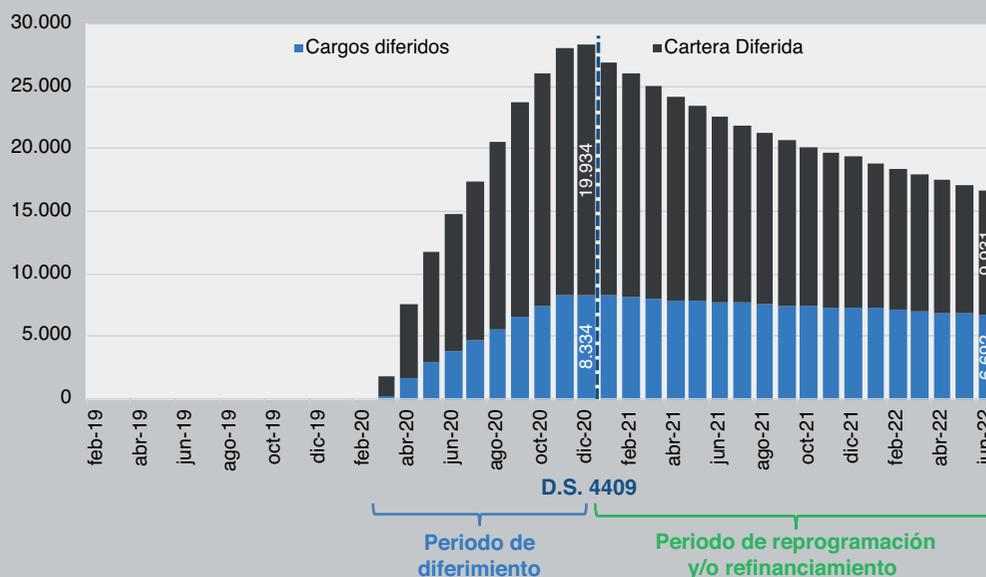
Las reglas claras sobre el tratamiento de las operaciones diferidas no solo son beneficiosas para los deudores, sino también permiten a las EIF acercarse a sus clientes con el fin de regularizar las amortizaciones de sus créditos y conocer la realidad actual de su capacidad de pago. Asimismo, este nuevo esquema de directrices

permite mejorar el manejo del riesgo crediticio y la programación de los flujos de efectivo, considerando los ingresos futuros por cancelación de cuotas diferidas. Una vez concluido el periodo de gracia en el marco de su capacidad de pago, el prestatario puede dar continuidad al pago de cuotas de acuerdo al plan de pagos y finalmente cancelar las cuotas diferidas. Esto permite que el sistema financiero siga atendiendo la demanda crediticia de la población.

Una vez culminado el periodo de diferimiento, el saldo de cuotas de cartera diferida se redujo hasta Bs9.931 millones a junio de 2022 y el diferimiento de cargos llegó a Bs6.692 millones, lo que implica una regularización alrededor del 50% del saldo diferido, lo que implicó un incremento en las operaciones de reprogramación y/o refinanciamiento y en algunos casos la cancelación del crédito (Gráfico R.2.1.1).

Lo destacable del sistema financiero es que, a la fecha, los recursos movilizados por las EIF han permitido la reactivación económica al destinar estos recursos al fomento de la inversión en sectores que dinamizan la economía. Las EIF continúan creciendo en cartera productiva y de vivienda de interés social. La cartera regulada total se encuentra por encima del 60% requerido por la norma, evidenciando que los incentivos y apoyo a estos créditos coadyuvan al mejoramiento de los indicadores económicos tanto macro, como el PIB, y micro, como sus utilidades.

Gráfico R.2.1.1 Cartera y cargos diferidos
(Saldos en millones de bolivianos)



Fuente: ASFI

Bibliografía

- Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (2022), *Lecciones sobre las medidas regulatorias implementados para enfrentar la emergencia del covid-19*, Ciudad de México – México.
- Arbeláez, María Angélica; Delgado, Martha Elena; Díaz, Sandra; Gómez, Santiago; Peñate, Candelaria (2020), *Respuesta del Sector Bancario a la crisis del Covid-19*, Fedesarrollo, Bogotá-Colombia.
- Figueroa Cárdenas, Milenka; Machicado, Carlos Gustavo, *Covid-19 en Bolivia: En la senda de la recuperación del desarrollo*, PNUD, Nueva York-Estados Unidos
- García Llapaco; Paola, Mirabal Cano; Leonardo (2021), *Una reflexión sobre la importancia del Sistema Financiero en la economía*, IISEC, La Paz-Bolivia

3. Resultados económicos

A pesar de un contexto de presiones inflacionarias externas, la inflación en Bolivia se mantuvo en niveles controlados y es una de las tasas más bajas en el mundo, gracias a las políticas económicas implementadas. Este resultado no es fruto de una reciente implementación de políticas sino, por el contrario, es producto de diferentes medidas y políticas adoptadas en los últimos años, acordes con los lineamientos del Modelo Económico Social Comunitario Productivo. En efecto, los principales factores que explicaron la baja tasa de inflación nacional fueron: una buena oferta de alimentos gracias al apoyo al sector productivo por parte del Gobierno, políticas dirigidas a la protección de los mercados locales, los subsidios de productos claves, estabilidad del tipo de cambio, manejo adecuado de la política monetaria y expectativas ancladas. Por su parte, si bien los indicadores de tendencia inflacionaria aumentaron, estos se mantuvieron en niveles históricamente bajos y no dieron indicios de que la estabilidad de los precios internos se vea comprometida.

Sin dejar de lado la estabilidad de precios, el BCB mantuvo la orientación expansiva de sus políticas, coadyuvando a la reactivación económica. Efectivamente, el BCB, a través de sus diferentes instrumentos, aseguró un nivel de liquidez dirigido a la

dinamización del crédito, inversión y actividad, a pesar de la disminución estacional observada en el segundo trimestre. Todo esto también permitió mantener las tasas en el mercado monetario en niveles relativamente bajos.

El dinamismo en las operaciones de intermediación financiera también contribuyó a la reconstrucción y reactivación económica sin dejar de lado la estabilidad macroeconómica y financiera. Asimismo, los principales indicadores financieros reflejaron la situación de estabilidad en la que las entidades de intermediación financiera se desarrollaron.

El crecimiento positivo del primer trimestre del año, resultado que contrasta con lo observado un año atrás, se explicó principalmente por la mayor normalidad de la actividad económica en un contexto de mayor inmunización contra el Covid-19 en el país, la continua recuperación del crédito, efectos climatológicos moderados y el incremento en la producción industrial. Por el lado del gasto, la demanda interna fue impulsada por la recuperación del consumo privado y la ejecución de la inversión pública, y la demanda externa neta continuó con su aporte positivo al crecimiento económico.

3.1. Inflación

3.1.1. Comportamiento de la inflación

A pesar de un contexto de elevadas presiones inflacionarias externas, los precios en Bolivia se mantuvieron en niveles controlados, constituyéndose en una de las inflaciones más bajas en el mundo gracias a las políticas económicas implementadas. Durante los primeros cuatro meses del año, la inflación se mantuvo estable y el impacto de la mayor inflación importada fue moderado. A partir de mayo, las tasas se aceleraron como reflejo del alza en los precios de la carne de pollo y ciertos vegetales, estos últimos por choques de oferta, atribuidos principalmente a los efectos de los fenómenos climáticos adversos estacionales (Gráfico 3.1). Típicamente, a mediados de año las bajas temperaturas y las sequías provocan que la producción agropecuaria disminuya y, por ende, aumenten los precios de algunos alimentos no procesados. Empero, este efecto es temporal puesto que posteriormente la producción se recupera y se normalizan los precios de los alimentos afectados. En el caso de la carne de pollo también se debe considerar su ciclo productivo. Durante el último trimestre de 2021, se registraron precios altos lo cual motivo a los avicultores a aumentar su producción, tomando en cuenta que la crianza y engorde del pollo es de aproximadamente 45 días, la mayor producción de pollo ingresó al mercado durante el primer trimestre del 2022, al aumentar la oferta de la carne de pollo, el precio disminuyó. Dicha disminución desmotivó a los avicultores los cuales redujeron la producción de la carne de pollo lo cual se evidenció de abril y mayo donde el precio de este producto aumentó. Cabe destacar que la inflación interanual se situó en el centro del rango de proyección (Gráfico 3.2) y se constituyó como una de las tasas más bajas en el mundo.

Este resultado no es fruto de una reciente implementación de políticas, sino por el contrario, es producto de diferentes medidas y políticas adoptadas en los últimos años, acordes con los lineamientos del Modelo Económico Social Comunitario Productivo. Entre los principales conceptos de este modelo, el Estado adopta un rol importante en el proceso de producción; además, la coordinación de las políticas fiscal y monetaria es necesaria para el logro de sus objetivos. En efecto, la combinación de diversas medidas permitió que la inflación se mantenga controlada en un entorno de presiones inflacionarias externas⁶: i) el apoyo al sector productivo por parte del Gobierno coadyuvó a alcanzar buena oferta

6 Información más detallada en el Recuadro 3.1: El desempeño del Modelo Económico Social Comunitario Productivo ante periodos inflacionarios.

interna de alimentos, ii) políticas dirigidas a la protección de los mercados locales; iii) subsidios de productos claves en la estructura de consumo de los hogares; iv) estabilidad del tipo de cambio; v) manejo adecuado de la política monetaria; y vi) expectativas ancladas.

Los indicadores de tendencia inflacionaria⁷ también aumentaron; sin embargo, se mantuvieron en niveles históricamente bajos y no dieron indicios de que la estabilidad de los precios se vea comprometida. En efecto, si bien estos indicadores se aceleraron, a partir de marzo, debido al alza de precios de diferentes bienes y servicios (leves presiones de la inflación importada y efectos de segunda vuelta) y por un efecto estadístico por base de comparación (Gráfico 3.3), se estabilizaron en junio, en niveles similares a los observados a inicios de 2020. Asimismo, no se registraron incrementos generalizados de precios de bienes o servicios, lo que se reflejó en un promedio anual del 50% del porcentaje de ítems que aumentaron mensualmente de precio (Gráfico 3.4).

La mayoría de las divisiones del Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó variaciones acumuladas positivas. Evidentemente, debido a su mayor ponderación en la canasta del IPC, la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró la mayor incidencia, a causa del alza de precios originados en choques de oferta en ciertos alimentos importados y alimentos no procesados (Cuadro 3.1). Seguidamente, se destacó la incidencia de Educación por reajuste estacional de las pensiones escolares y universitarias, y de Muebles, bienes y servicios domésticos por un alza de precios de productos de limpieza importados. Cabe resaltar que la mayoría de las divisiones registraron variaciones mayores a las observadas en el primer semestre de 2021.

A nivel de ítems, los alimentos y servicios fueron los que ejercieron mayor influencia. Los que tuvieron mayor incidencia acumulada positiva fueron principalmente bienes alimenticios y servicios de educación. Por el contrario, alimentos no procesados, servicios de transporte y aparatos electrónicos fueron los que mostraron las mayores incidencias negativas (Cuadro 3.2).

En todas las ciudades se registraron variaciones

7 Los indicadores de tendencia inflacionaria que se calculan en el BCB son: IPC-Núcleo: excluye los alimentos con precios volátiles y los productos cuyos precios son regulados (pan, servicios básicos, educación, transporte público, combustibles). IPC-Sin alimentos: descarta todos los bienes alimenticios. IPC-Subyacente2: descarta los productos con altas variaciones de manera asimétrica, elimina el 10% de la cola izquierda (variación negativa) y 5% de la cola derecha (variación positiva). IPC-Reponderado: de acuerdo a su volatilidad, cada componente del IPC es reponderado; los componentes con mayor variabilidad obtienen un menor peso.

Gráfico 3.1: Evolución de la inflación (En porcentaje)

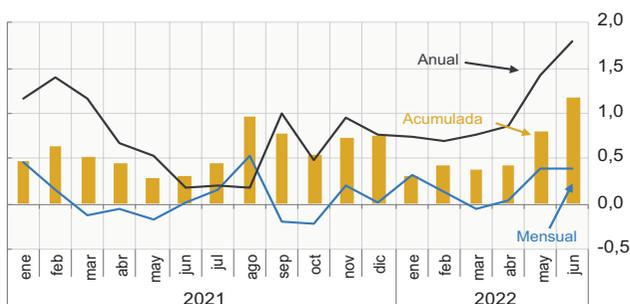


Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada¹ (En porcentaje)

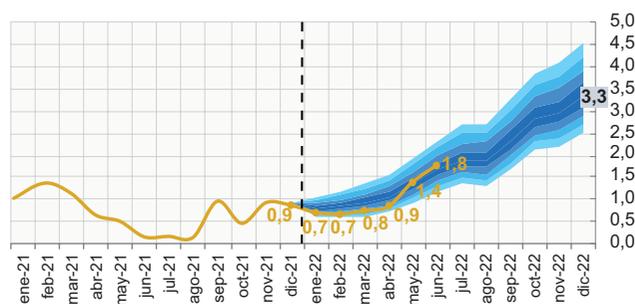


Gráfico 3.3: Inflación total e indicadores de tendencia inflacionaria (En porcentaje)

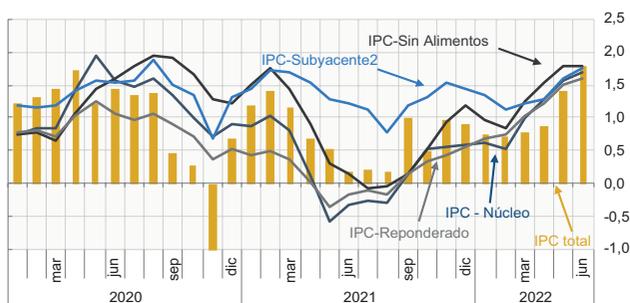
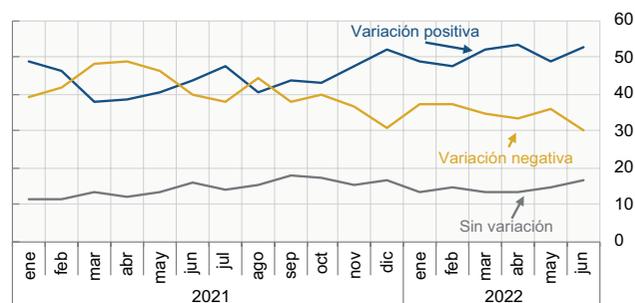


Gráfico 3.4: Variaciones de precios de bienes y servicios del IPC por mes (En porcentaje respecto del total)



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

	jun-21		jun-22	
	Variación	Variación	Incidencia	
IPC GENERAL	0,3	1,2		
Educación	5,9	4,3	0,21	
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,3	2,7	0,16	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,6	2,3	0,62	
Bienes y servicios diversos	-1,5	1,3	0,09	
Salud	0,5	0,9	0,04	
Prendas de vestir y calzados	-0,7	0,8	0,05	
Alimentos y bebidas fuera del hogar	0,1	0,7	0,10	
Vivienda y servicios básicos	0,0	0,5	0,05	
Recreación y cultura	0,4	0,1	0,00	
Comunicaciones	0,2	-0,5	-0,03	
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,9	-1,0	-0,01	
Transporte	-0,6	-1,0	-0,10	

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

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		
Cebolla	42,8	0,19
Quesos y cuajada	24,5	0,13
Tomate	16,6	0,10
Educación secundaria	8,7	0,09
Educación primaria	9,6	0,07
Servicio de suministro de energía eléctrica	2,5	0,06
Detergente para lavar ropa	8,4	0,06
Mayor incidencia negativa		
Transporte interdepartamental en ómnibus/flota	-24,4	-0,09
Carne de pollo	-2,6	-0,06
Uva	-23,6	-0,04
Apio	-40,4	-0,03
Aparato telefónico móvil/celular	-3,2	-0,03
Mandarina	-23,1	-0,02
Televisor	-2,5	-0,02
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,69
Inflación acumulada a junio 2022 (%)		1,18
Participación de los siete artículos más inflacionarios (%)		59

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

	jun-21	jun-22
Bolivia	0,3	1,2
Tarija	-1,0	1,8
Potosi	-0,2	1,6
Cochabamba	0,9	1,4
Santa Cruz	0,4	1,3
Sucre	-0,4	1,2
La Paz	0,1	0,9
Oruro	-0,3	0,8
Trinidad	1,0	0,8
Cobija	2,3	0,5

Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

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 2022.

positivas de precios, aunque las mismas se mantuvieron en niveles comparativamente bajos. En la mayoría de los casos, las tasas de inflación se aceleraron en los últimos meses por el incremento estacional de precios de alimentos no procesados (Cuadro 3.3), lo que permite inferir que este comportamiento se corregirá en los próximos meses. Las mayores tasas se registraron en Tarija, Potosí y Cochabamba. En estas tres ciudades, los productos que tuvieron mayor incidencia fueron alimentos y servicios de educación.

3.1.2. Factores que explicaron la evolución reciente de la inflación

3.1.2.1. Inflación importada

La coyuntura externa provocó que la inflación importada aumente hasta alcanzar tasas no vistas desde 2014, empero, su impacto sobre la inflación total fue limitado gracias a las políticas de protección de los mercados locales, los subsidios y la orientación de la política cambiaria. La inflación importada aumentó, especialmente en el caso de los alimentos, debido a las presiones inflacionarias externas originadas en el alza de precios de materias primas (alimentos y energéticos) y mayores tasas de inflación de los socios comerciales (Gráfico 3.5). No obstante, su impacto fue moderado sobre la inflación total; en efecto, a junio, la inflación importada solo explicó una quinta parte de la inflación total.

3.1.2.2. Oferta de alimentos

Una buena producción agropecuaria interna mitigó los efectos de las presiones del alza de los precios internacionales de alimentos. En efecto, las presiones inflacionarias externas afectaron principalmente a los aceites de vegetales y a los cereales y sus derivados (harina de trigo); sin embargo, su efecto no fue significativo y se vio mitigado por la caída de precios de alimentos como las frutas y las carnes gracias a una buena producción agropecuaria interna, la cual se vio beneficiada por las políticas de apoyo al sector productivo implementadas por el Gobierno. Por su parte, los precios de vegetales aumentaron en los últimos meses por la disminución de las temperaturas (Gráfico 3.6), algo que ocurre típicamente en esta época y que tiene efectos temporales puesto que, posteriormente, la producción agropecuaria se recupera y se normalizan los precios de los alimentos afectados.

3.1.2.3. Servicios

La variación interanual del IPC-Servicios también

presentó una tendencia al alza, aunque sus tasas fueron menores a las de inicios de 2021. La inflación de los servicios mostró una tendencia ascendente y se situó al nivel de la inflación total (Gráfico 3.7). Este comportamiento se explicó, principalmente, por el reajuste anual de las pensiones escolares y universitarias, la actualización frecuente de las tarifas de suministro de energía eléctrica y un mayor dinamismo de los servicios de recreación (cines, peluquerías, entre otros), estos últimos a la par de su demanda, la cual se va recuperando por la normalización de este tipo de actividades.

3.1.2.4. Expectativas

A pesar de un contexto internacional de elevadas presiones inflacionarias, las expectativas en Bolivia se mantuvieron ancladas. El estallido del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia se constituyó en una nueva fuente de incertidumbre y de presiones inflacionarias externas que generó zozobra tanto en economías avanzadas como en emergentes y en desarrollo. No obstante, las expectativas de los agentes económicos⁸ se mantuvieron ancladas y se situaron cerca del límite inferior del rango de proyección anunciado en el IPM de enero 2022 (Gráfico 3.8), lo cual es reflejo de la confianza de la población en las políticas económicas implementadas.

3.2. Liquidez e intermediación financiera

La liquidez del sistema financiero disminuyó en línea con su comportamiento estacional, estabilizándose en niveles adecuados. Durante el primer semestre de 2022, la liquidez promedio se situó alrededor de Bs10.011 millones (Gráfico 3.9). En mayo, esta variable alcanzó un nivel mínimo, comportamiento explicado por el pago de impuestos de las EIF y sus clientes, lo que generó que estos recursos se canalicen al sector público, y por la colocación de cartera, lo cual impulsó la recuperación de la economía. No obstante, a pesar de esta disminución estacional de la liquidez, su nivel promedio y el ratio de liquidez en términos de los pasivos sujetos a encaje se situaron en niveles similares a los de gestiones pasadas (Gráfico 3.10).

Las tasas en el mercado monetario en MN se mantuvieron en niveles relativamente bajos y su comportamiento fue determinado por operaciones puntuales, dada la participación de pocas entidades. Las tasas interbancarias en

⁸ Los datos se obtienen de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCB, cuya recopilación considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

Gráfico 3.5: Inflación interanual total e inflación importada por componentes (En porcentaje)

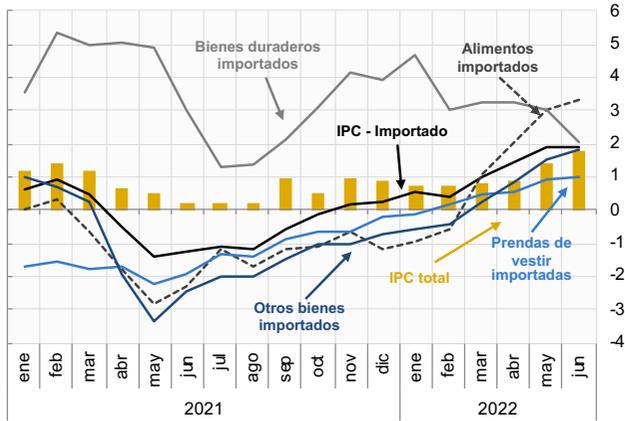


Gráfico 3.6: Inflación total e inflación de alimentos seleccionados (En porcentaje)

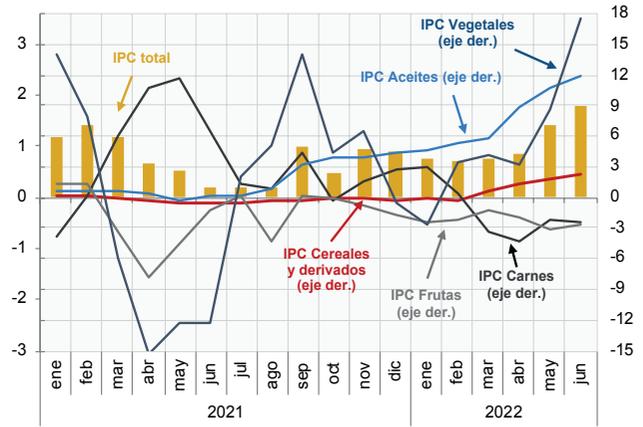


Gráfico 3.7: Inflación interanual total y de servicios (En porcentaje)

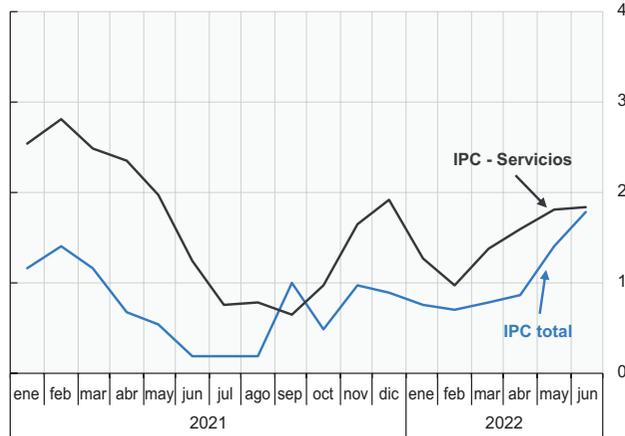


Gráfico 3.8: Expectativas de inflación a fin de año (En porcentaje)

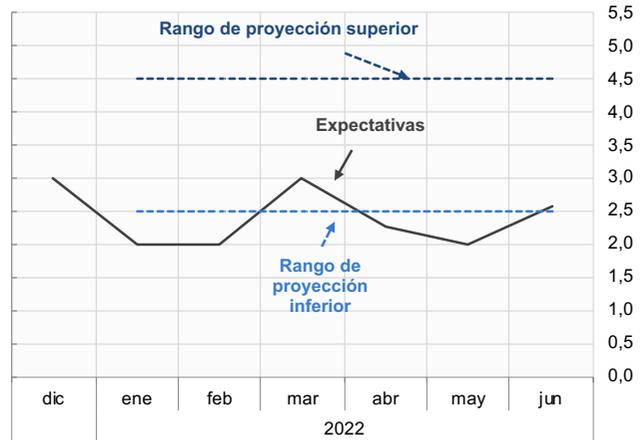


Gráfico 3.9: Liquidez del sistema financiero (En millones de bolivianos)

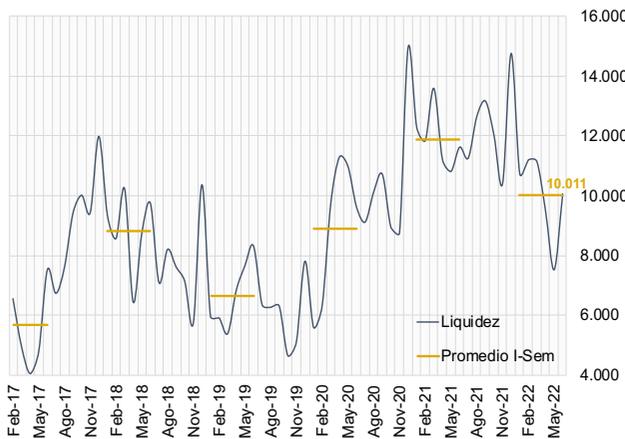
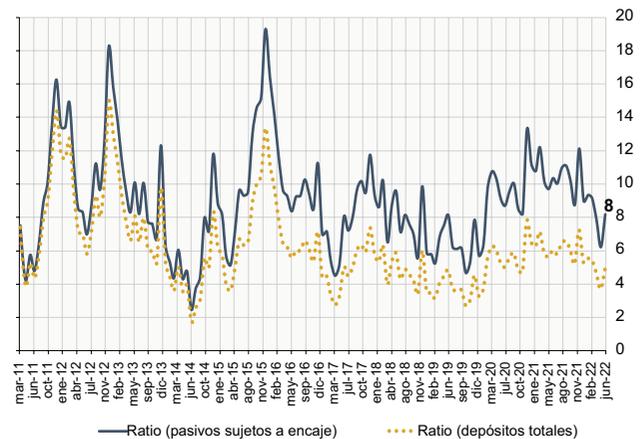


Gráfico 3.10: Ratio de liquidez sobre depósitos (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

MN estuvieron determinadas por las operaciones realizadas por un solo participante. Por su parte, las tasas de reportos transados en la BBV registraron un incremento estacional desde el mes de abril, debido al periodo de recaudación tributaria (Gráfico 3.11).

En el primer semestre de 2022, el sistema financiero se caracterizó por su estabilidad y continuó apoyando a la recuperación económica. Durante el período se observó un dinamismo en las operaciones de intermediación financiera, tanto en créditos como en depósitos, lo que se reflejó en una importante brecha entre estas variables y, a su vez, en un importante potencial de canalización de recursos a cartera (Gráfico 3.12). Los créditos mostraron una mayor dinámica por la recuperación económica, mientras que los depósitos estuvieron marcados por su comportamiento estacional determinado por el periodo de recaudación del Impuesto a las Utilidades Mineras (IUM) e Impuesto a las Utilidades Empresariales (IUE).

Los depósitos mostraron flujos positivos a pesar de la importante recaudación impositiva. Durante los primeros meses del año, los depósitos registraron disminuciones por el periodo de recaudación de impuestos al igual que en gestiones anteriores. Estacionalmente, estas obligaciones representan una importante salida de recursos del sistema financiero que se normaliza al finalizar el segundo trimestre. Cabe destacar que, a diferencia de la gestión pasada, se observó un flujo positivo de depósitos desde el tercer mes del año, evidenciando la confianza del público en el sistema financiero. El semestre culminó con una tasa de crecimiento interanual de 7,3% y un flujo acumulado en el año de Bs3.382 millones (Gráfico 3.13).

La cartera de créditos al sector privado mostró una importante recuperación desde mediados de 2021. Esta recuperación de dinamismo se evidenció luego que el gobierno implementó medidas para salir del diferimiento de cartera y de la recesión económica a consecuencia de la pandemia (Gráfico 3.14). Efectivamente, el crecimiento interanual registrado en junio fue de 7,3%, mientras que el flujo de recursos canalizado al sector privado fue de Bs7.168 millones, casi quince veces al registrado en similar periodo de la gestión pasada (Bs487 millones), afirmando el apoyo del sistema financiero al crecimiento de la economía.

La mora del sistema financiero se mantuvo en niveles controlados. Con las medidas implementadas desde diciembre de la gestión 2020 que incluyeron periodos de prórroga y de gracia de

los créditos, la capacidad de pago de las personas y empresas inició un proceso de recuperación, permitiendo reanudar el pago de sus obligaciones y mantener un bajo nivel de cartera en mora (Gráfico 3.15).

Las facilidades que otorgó el Gobierno, luego de culminado el periodo de diferimiento, coadyuvaron a disminuir la incertidumbre en el sistema financiero. Gracias a la implementación de medidas para mitigar el riesgo de crédito, los niveles de cartera diferida disminuyeron en Bs11.842 millones, lo que coadyuvó a que los niveles de morosidad no se deterioren con efectos negativos sobre la rentabilidad y la solvencia de las entidades. (Gráfico 3.16).

Las entidades financieras continúan creciendo en cartera productiva y de vivienda de interés social. Al mes de junio, la cartera regulada se encontró levemente por encima del 60% requerido por norma (Gráfico 3.17). Este resultado reflejó que los incentivos y apoyo a estos créditos coadyuvan a mejorar los indicadores económicos.

En esta gestión, las tasas pasivas y activas se mantuvieron sin grandes variaciones, denotando un sistema financiero estable. Debido a los niveles adecuados de liquidez del sistema financiero, las EIF no tuvieron la necesidad de incrementar sus tasas pasivas. Por su parte, las tasas activas en MN disminuyeron levemente, facilitando el acceso a financiamiento para los agentes económicos y, en consecuencia, coadyuvando al crecimiento del país (Gráfico 3.18).

La confianza del público en la moneda nacional se mantuvo fortalecida gracias a las expectativas positivas generadas por el entorno de estabilidad política, social y económica. La bolivianización del ahorro se situó en 85,1%, mientras que el ratio correspondiente a la cartera ascendió a 99,1%, niveles similares a gestiones anteriores (Gráfico 3.19). Esta trayectoria denota que la confianza del público en la moneda nacional es un logro consolidado.

Los principales indicadores financieros mostraron estabilidad y rentabilidad adecuadas del sistema financiero. El CAP se situó en 13,1% por encima del nivel mínimo exigido por la ASFI (10%). Este resultado demostró el continuo fortalecimiento patrimonial por parte de las entidades financieras que les permitió sustentar el crecimiento de cartera. Las provisiones para cartera en mora se encontraron en 163%, permitiendo una amplia

Gráfico 3.11: Tasas de interés en el mercado monetario en MN (En porcentaje)

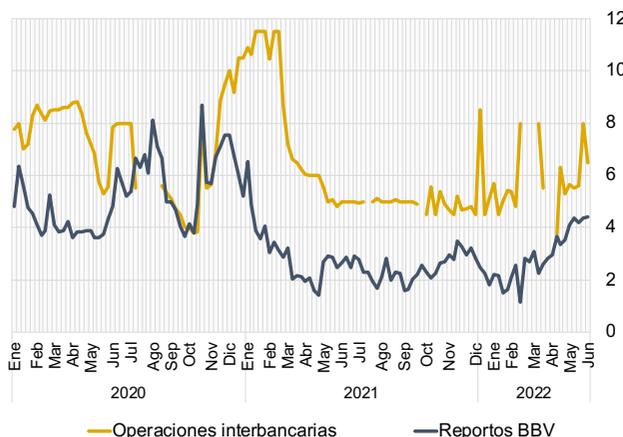


Gráfico 3.12: Crédito y depósitos del sistema financiero¹ (Saldos en millones de bolivianos)

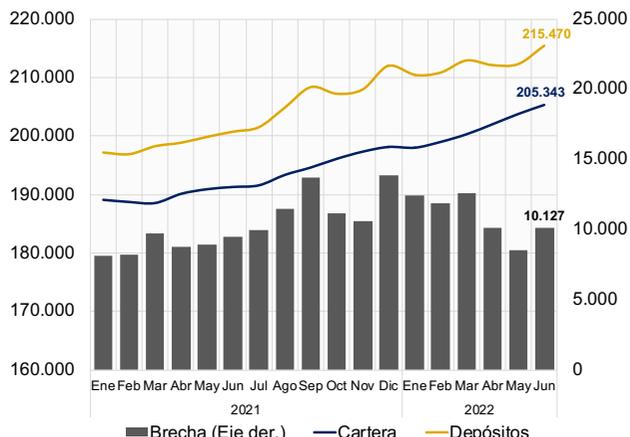


Gráfico 3.13: Depósitos en el sistema financiero (En millones de bolivianos y porcentaje)

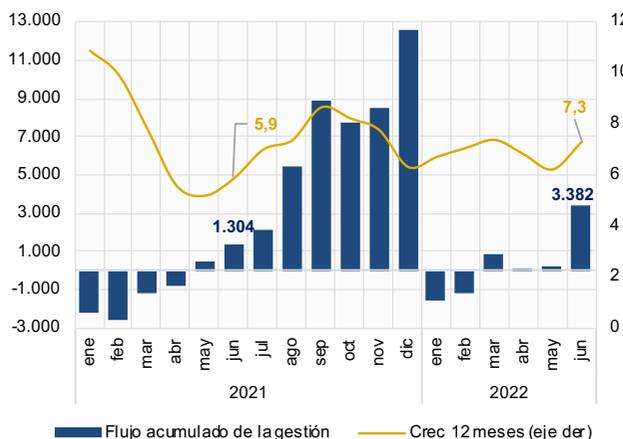


Gráfico 3.14: Crédito al sector privado (En millones de bolivianos y porcentaje)

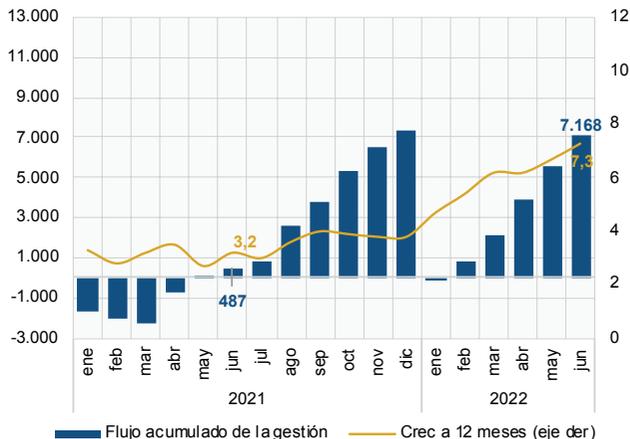


Gráfico 3.15: Mora del sistema financiero (En porcentaje)

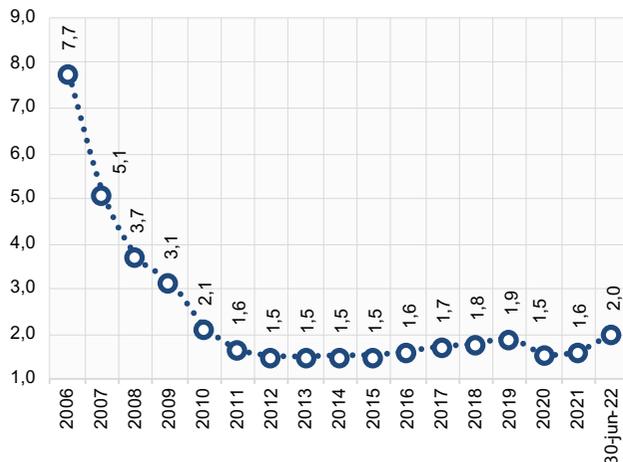
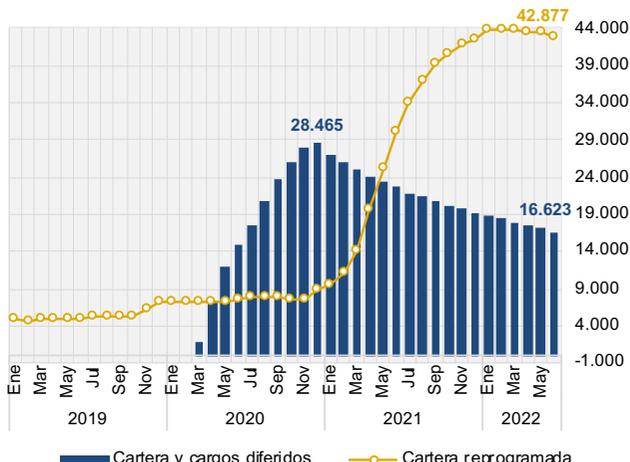


Gráfico 3.16: Diferimiento y Reprogramación² (Salos en millones de bolivianos)



Nota: ¹ La cartera al Sector Privado incluye entidades en Liquidación.
² Se incluyen las cuotas a capital más los respectivos intereses diferidos.

cobertura. Asimismo, las previsiones se encuentran por debajo de las observadas en la gestión pasada, lo que sugiere que las EIF no esperan incrementos de la mora por la cartera diferida que aún no se reprogramó y/o restructuró. Finalmente, en línea con la recuperación económica, la rentabilidad de las EIF se incrementó a 6,7%, por encima de la gestión pasada (Cuadro 3.4).

3.3. Agregados monetarios

Durante el primer semestre de 2022, los agregados monetarios continuaron registrando tasas de crecimiento positivas, producto del dinamismo de los depósitos del público en el sistema financiero. Luego de que en 2021 los agregados monetarios se desaceleraron por base de comparación respecto a 2020, recordemos que la crisis política y sanitaria de 2020 generaron un periodo en el que aumentaron las expectativas negativas que causaron movimientos atípicos en estas variables, durante semestre del año se retornó a un comportamiento normal, resultado de la aplicación de medidas económicas claras. Principalmente, se observó un dinamismo del M2 (variación interanual del 8%) que fue determinado por el crecimiento de los depósitos en caja de ahorros en MN. Por otro lado, los agregados más amplios (M3 y M'3), que incorporan depósitos a plazo fijo, continuaron creciendo a tasas en torno a 7% (Gráfico 3.20).

Al igual que sus componentes, la base monetaria registró tasas de crecimiento interanuales positivas con una dinámica estable. Tras las fuertes oscilaciones en sus componentes (reservas bancarias y billetes y monedas en poder del público) durante 2021, fruto del efecto de base de comparación a consecuencia de la pandemia, en el primer semestre de 2022, la base monetaria y sus componentes se mantuvieron estables con un crecimiento interanual promedio de 6,5% (Gráfico 3.21).

3.4. Actividad económica

3.4.1. Actividad económica sectorial

Al primer trimestre de 2022, se registró un dinamismo importante del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en relación a similar periodo del año pasado. En efecto, la mayor normalidad de la actividad económica en el marco de una creciente inmunización contra el Covid-19 en el país, la continua recuperación del crédito, efectos climatológicos moderados y el incremento en la producción industrial,

principalmente, permitieron que, al primer trimestre de la presente gestión, el crecimiento de la actividad económica sea 4,0%, valor que contrasta con el resultado negativo registrado en similar periodo de 2021 (Gráfico 3.22a). A nivel sectorial, resaltó la incidencia positiva en el crecimiento de los sectores de Transporte y Comunicaciones, Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca y Establecimientos Financieros. Por su parte, solo el sector de Petróleo Crudo y Gas Natural registró una contracción (Gráfico 3.22b).

El desempeño de Transporte y Comunicaciones fue impulsado por un entorno económico interno positivo que respaldó el aporte de las modalidades de transporte. Durante el primer trimestre del año, el crecimiento del sector superó ampliamente el alcanzado la gestión pasada, destacando la importante contribución del subsector de Transporte y Almacenamiento (Gráfico 3.23). En efecto, en este último subsector se apreció una mejora en la modalidad de transporte aéreo respecto a lo observado el primer trimestre de 2021 debido a la recuperación más profunda del turismo a nivel mundial. Por su parte, el despunte del sector minero repercutió en un mejor desempeño del transporte férreo. En cuanto a la dinámica del transporte carretero se evidenció una mejora en el movimiento de carga en línea con el dinamismo del sector agrícola e industrial, además de un ascenso en la demanda de transporte interdepartamental por un incremento en la circulación de la población en diferentes actividades económicas. En contraste, el transporte por ductos incidió negativamente. Por otro lado, la actividad de Comunicaciones respondió a la demanda por conexiones a internet.

Moderados efectos climáticos determinaron un contexto favorable para Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca. La tasa de crecimiento del sector en el primer cuarto del año fue de 5,3%, superior a la alcanzada a similar periodo de 2021. Este comportamiento fue explicado por una reducida intensidad de precipitaciones pluviales tanto en el oriente boliviano como en la región de los valles que, junto a elevados precios internacionales de productos derivados de soya, incentivaron la producción de grano de soya en el sector agrícola industrial y la producción de papa en el sector no industrial. Cabe señalar que, la pasada gestión, las riadas y granizadas afectaron considerablemente la producción de hortalizas y tubérculos. Asimismo, la mayor producción aviar, porcina y bovina explicaron el buen desempeño del sector pecuario, mientras que, la producción silvícola fue impulsada por las exportaciones de castaña (Gráfico 3.24).

Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas registró una notable recuperación por la mejora de los servicios financieros.

En los primeros tres meses del año, la actividad de servicios financieros reflejó el fortalecimiento del margen financiero, el cual estuvo por encima del registrado la pasada gestión debido al vencimiento del periodo de diferimiento y reprogramación en la mayoría de los créditos. Por su parte, el crecimiento efectivo del sector agropecuario, industrial y de construcción implicó una mayor demanda de alquiler en maquinaria y equipos que estimuló la mejora de servicios a las empresas, mientras que el panorama de continua recuperación económica impulsó el subsector de propiedad a la vivienda que tuvo mayores transacciones de alquileres y/o anticréticos en el mercado inmobiliario (Gráfico 3.25).

La recuperación de Otras Industrias y la mayor producción de Alimentos estimularon el crecimiento de la Industria Manufacturera.

La industria manufacturera creció en 2,1% en los tres primeros meses de 2022, revirtiendo el panorama negativo observado a similar periodo de la pasada gestión. En Otras Industrias, la recuperación fue evidente debido al significativo dinamismo de la producción de cemento, urea, textiles y productos de cuero. Asimismo, en línea con la adecuada producción agropecuaria y la permanente mejora de la demanda interna, se registró una incidencia positiva relevante del subsector de Alimentos, Bebidas y Tabaco, principalmente por la mayor producción de alimentos (Gráfico 3.26).

El sector de Minerales Metálicos y No Metálicos fue impulsado por la expansión de la producción de estaño y zinc.

En efecto, el sector registró, en el primer trimestre del año, un crecimiento de 5,2% que fue atribuido a una mayor producción de estaño por parte de la minería estatal y la minería chica y cooperativa, así como por una mayor extracción de zinc proveniente del sector minero cooperativista, particularmente. El despunte en el crecimiento en el sector fue posible a pesar de una menor dinámica de la minería mediana que enfrentó el paro de mantenimiento programado de la Empresa Minera San Cristóbal durante el mes de marzo, e implicó una reducción de la producción de plomo y plata (Gráfico 3.27).

El crecimiento acumulado del sector Electricidad, Gas y Agua se sustentó en una mayor demanda de energía del sector industrial.

En efecto, el crecimiento del sector de 8,8%, a marzo de 2022, estuvo explicado principalmente por el incremento

en el consumo de energía eléctrica de la industria grande y pequeña que, además, fue complementado con la mayor demanda doméstica y general (comercio y galerías). En consecuencia, se pudieron apreciar incrementos en la producción de energías renovables, particularmente hidroeléctrica y eólica, en línea con la transformación de la matriz energética del país (Gráfico 3.28).

El crecimiento de la actividad de la Construcción fue impulsado por el avance físico de importantes proyectos.

Luego de registrar una tasa de crecimiento acumulada, ampliamente negativa en 2021, el sector creció 7,1%, a marzo de 2022, gracias a la recuperación económica y a un mayor avance en la ejecución física de los principales proyectos del sector productivo y de infraestructura (Gráfico 3.29). Los proyectos productivos que contribuyeron al dinamismo de la actividad de Construcción fueron en el sector productivo, destacando el avance del desarrollo integral de salmuera y la planta siderúrgica El Mutún. En infraestructura, se continuó con la concreción de proyectos en infraestructura como la doble vía Sucre-Yamparáez y la Carretera San José de Chiquitos - San Ignacio de Velasco.

La tasa de desempleo continuó descendiendo en línea con la reactivación económica y se incrementó el número de ocupados en las principales actividades económicas.

En junio de 2022, la tasa de desocupación urbana fue 4,3%, sustentando la trayectoria descendente en el nivel de desempleo (Gráfico 3.30). Este descenso implicó un aumento de los ocupados en 338.836 personas en comparación a junio de 2021. Las actividades con los incrementos más importantes fueron alojamiento y comidas, industria manufacturera, servicios de educación, comercio, además de servicios administrativos y profesionales (Cuadro 3.5).

3.4.2. Actividad económica por tipo de gasto

Por tipo de gasto, el crecimiento del PIB fue impulsado por un aporte positivo de casi todos sus componentes.

En efecto, se apreció una destacada recuperación del consumo privado que a diferencia de lo observado en el primer trimestre de la pasada gestión tuvo un aporte positivo (2,9pp) en el primer cuarto del año. Así también, los avances de la ejecución física en proyectos productivos y de infraestructura impulsados por la mayor inversión pública recuperaron el rol dinamizador de la demanda interna. Por su parte, la demanda externa neta continuó aportando de manera positiva al crecimiento del PIB (Gráfico 3.31).

Gráfico 3.17: Composición de la cartera total a junio 2022
(En porcentaje de participación)

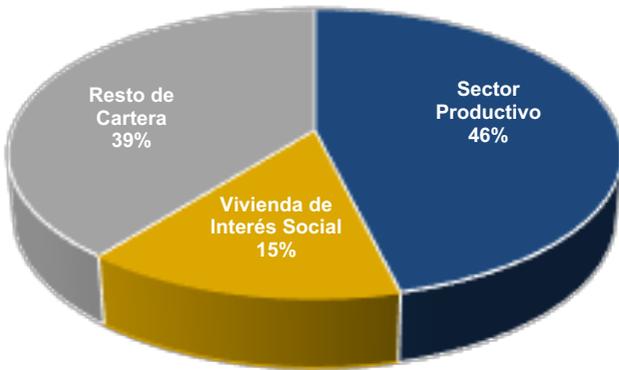
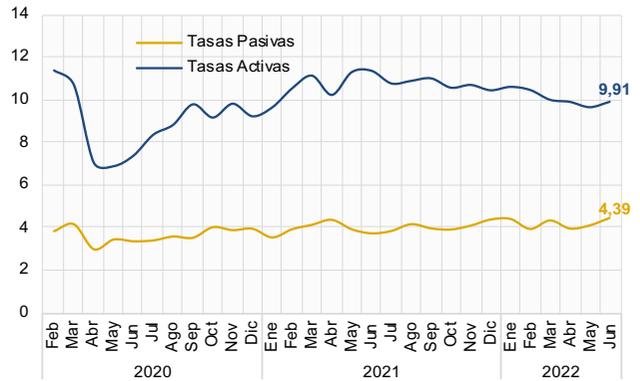


Gráfico 3.18: Tasas en MN del sistema financiero
(En porcentaje)



Cuadro 3.4: Indicadores Financieros
(En porcentaje)

Indicadores	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,3%	13,5%	13,4%	13,4%	13,2%	13,3%	13,1%
Previsión para la cartera en mora	172%	166%	162%	151%	166%	197%	163%
Rentabilidad Financiera (ROE)	10,6%	11,2%	10,0%	10,4%	6,7%	4,9%	6,7%

Gráfico 3.19: Bolivianización Financiera
(En porcentaje)

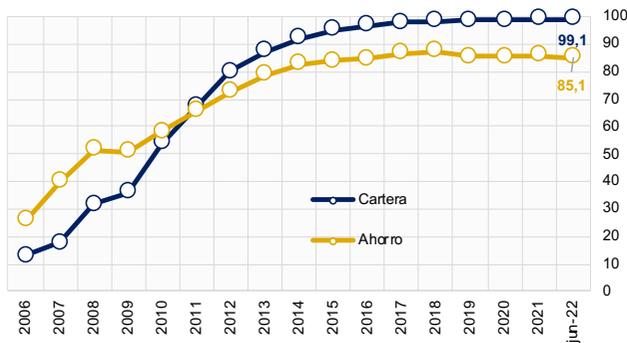


Gráfico 3.20: Agregados monetarios
(Tasas de crecimiento interanual en porcentaje)

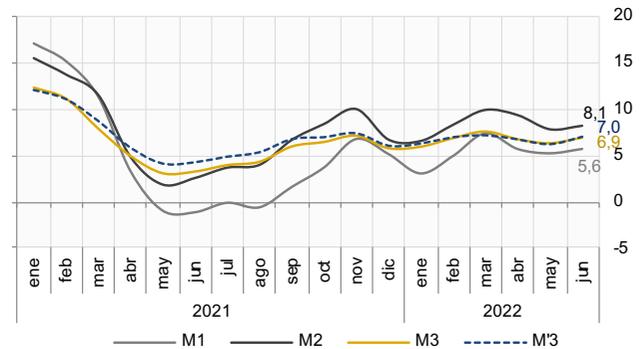
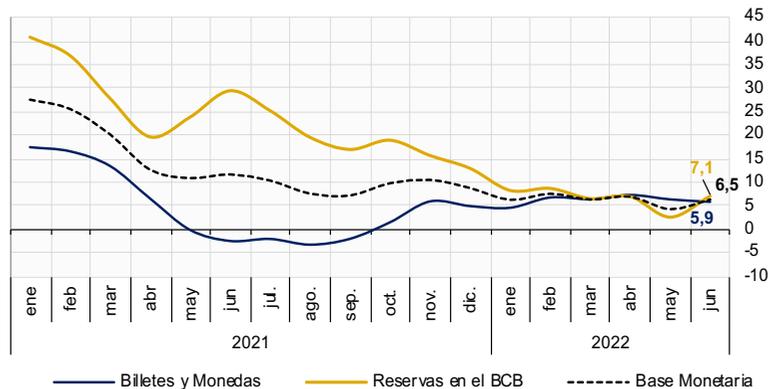


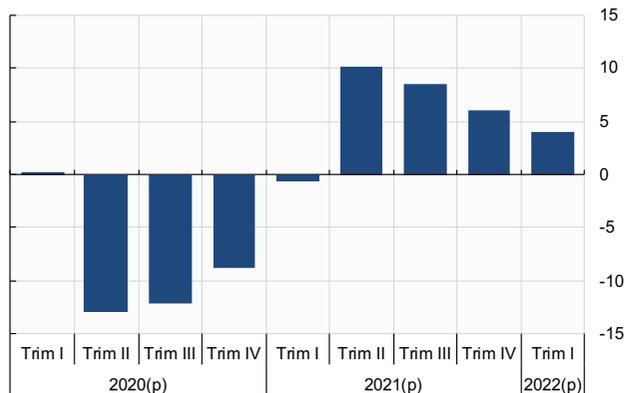
Gráfico 3.21: Base monetaria y sus componentes
(Tasas de crecimiento interanual en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia, ASFI, INE.
Nota: Información preliminar al 30 de junio de 2022

Gráfico 3.22: Comportamiento de la actividad económica

a) Crecimiento del PIB
(Crecimiento acumulado en porcentaje)



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

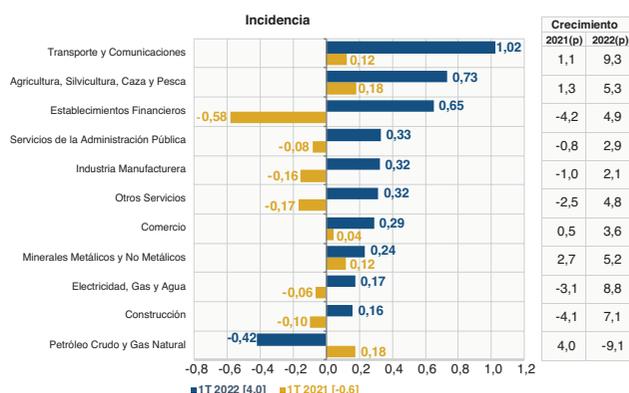


Gráfico 3.23: Transporte y Comunicaciones
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

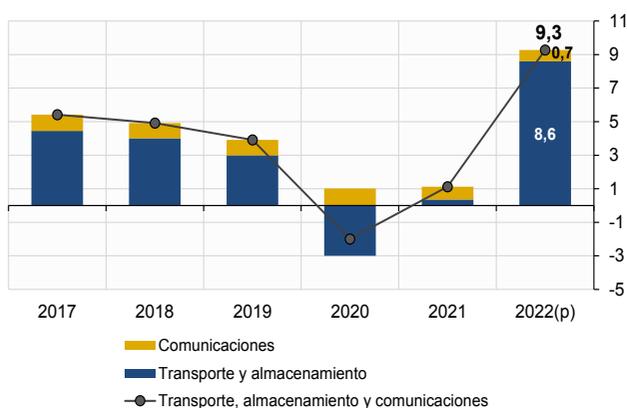


Gráfico 3.24: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

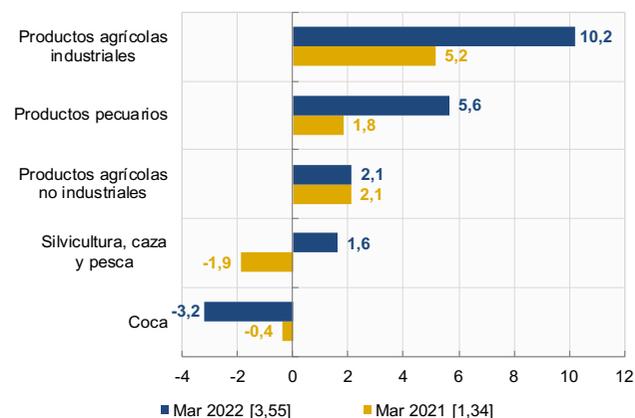


Gráfico 3.25: Establecimientos Financieros^{1/}
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

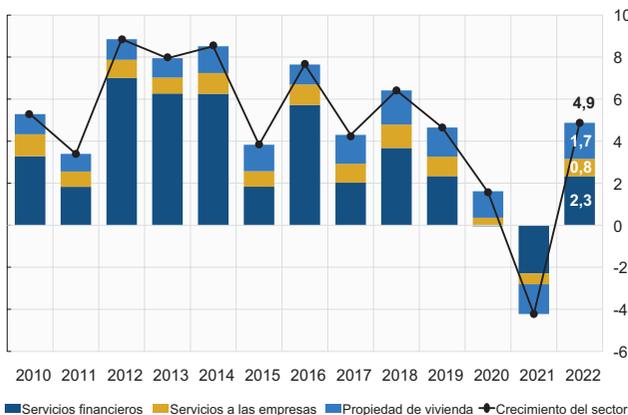
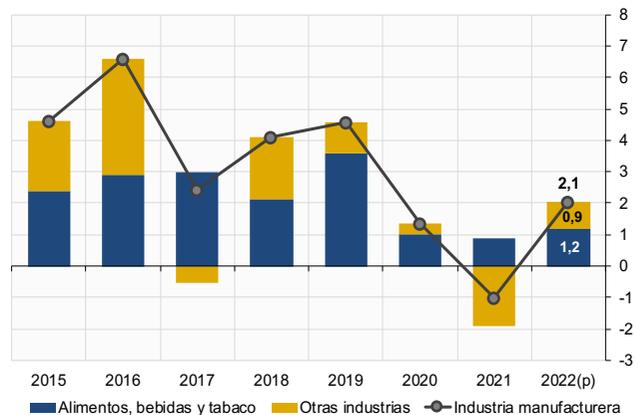


Gráfico 3.26: Industria Manufacturera
(Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)



Fuente: INE, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información al primer trimestre de 2022, ^{1/} Comprende las actividades de Servicios Financieros, Servicios a las Empresas y Propiedad de Vivienda.

Gráfico 3.27: Minerales Metálicos y No Metálicos^{2/}
(Crecimiento en porcentaje)

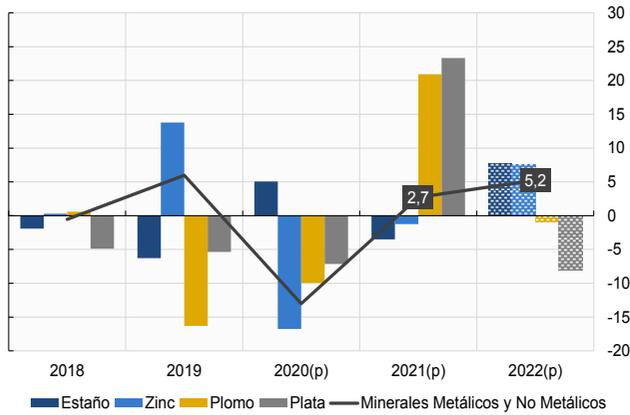


Gráfico 3.28: Generación de Energía Eléctrica por fuente
(En GWh)

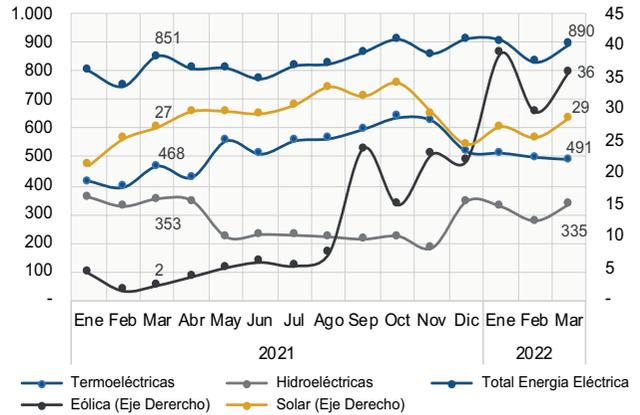


Gráfico 3.29: Ejecución sectorial de la inversión pública
(En millones de Bs y en porcentaje)

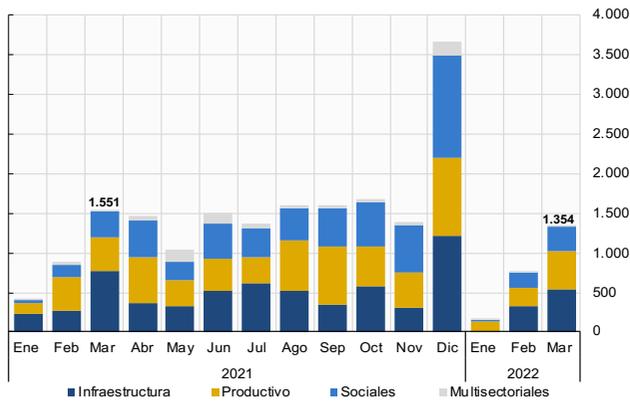


Gráfico 3.30: Tasa mensual de desempleo urbana
(En porcentaje)

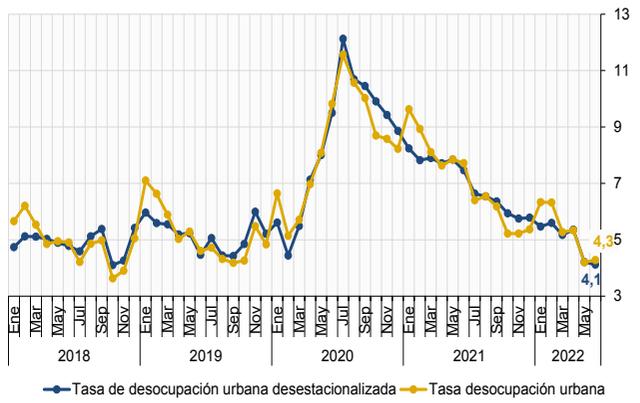
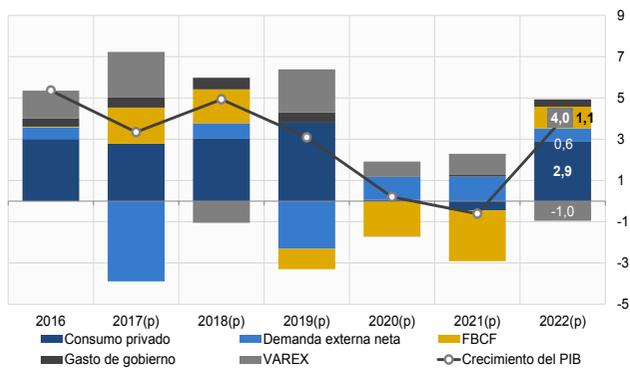


Gráfico 3.31: Incidencias del PIB por tipo de gasto
(Crecimiento en porcentaje e incidencia en pp)



Cuadro 3.5: Ocupados en el área urbana por actividad económica^{3/}
(En miles de personas)

Actividad económica	jun-21	dic-21 (p)	jun-22 (p)	jun 2022 (p) jun 2021
Alojamiento y Servicio de comidas	411	456	490	80
Industria Manufacturera	562	643	629	67
Servicios de Educación	170	203	215	45
Comercio	1.039	1.092	1.082	43
Servicios Administrativos y de Apoyo	77	108	112	35
Servicios Profesionales y Técnicos	111	121	142	31
Otros	1.648	1.711	1.687	39
Total ocupados	4.018	4.334	4.357	339

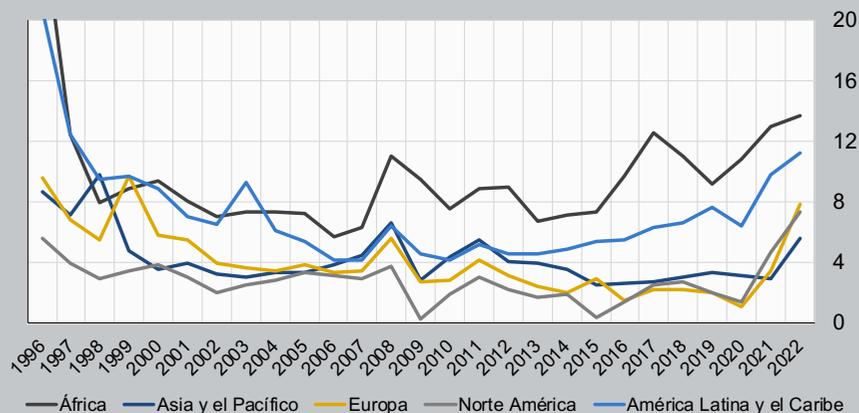
Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.

Nota: (p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales, información al primer trimestre de 2022, ^{2/} Producción de los principales minerales y PIB del sector al primer trimestre de cada gestión. ^{3/} población de 14 años o más.

Recuadro 3.1: El desempeño del Modelo Económico Social Comunitario Productivo ante periodos inflacionarios

Las tasas de inflación en el mundo aumentaron desde finales de 2020 (por impacto de la pandemia del Covid-19, recuperación de la demanda agregada debido a los impulsos económicos implementados por los países y problemas con las cadenas de producción, entre otros), y se aceleraron en 2022 por los efectos del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia (alza de precios internacionales de alimentos y energéticos). Este fenómeno no sólo se observa en economías emergentes y en desarrollo, sino también en economías avanzadas. En varios países se registraron tasas de inflación que no se veían en décadas (Gráfico R.3.1.1).

Gráfico R.3.1.1: Inflación promedio anual (En porcentaje)

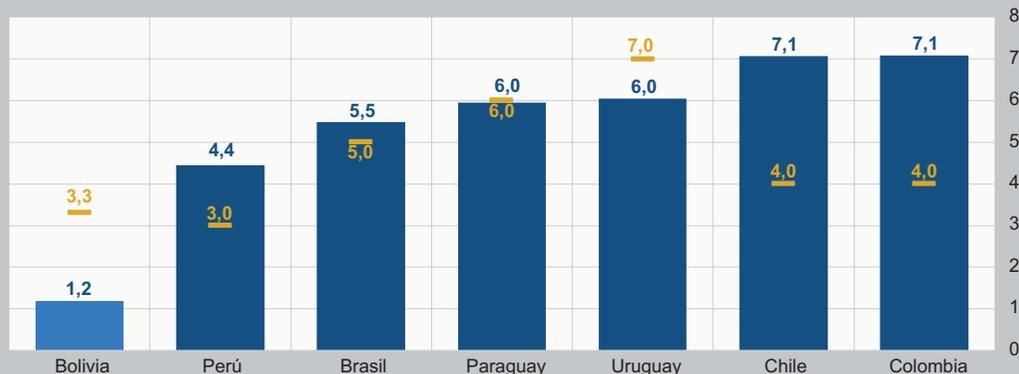


Fuente: Perspectivas de la economía mundial (Abr-22) – Fondo Monetario Internacional

Las elevadas tasas de inflación se constituyen en una seria amenaza para el bienestar de la población y, por ende, es un tema prioritario para las autoridades. El aumento constante de los precios de los alimentos, bienes y servicios básicos deterioran el consumo de los hogares, especialmente de aquellos con bajos ingresos. Ante esta delicada coyuntura, diferentes organismos internacionales recomendaron a los gobiernos implementar diferentes medidas de políticas orientadas a proteger a las familias de los efectos del alza de precios, dado que esta situación podría traducirse en una mayor pobreza e inseguridad alimentaria.

No obstante, mientras la inflación en el mundo continúa en aumento, en Bolivia se mantuvo en niveles bajos y controlados. En efecto, al mes de junio, la inflación acumulada fue 1,2%, constituyéndose no solo como la tasa más baja en América del Sur (Gráfico R.3.1.2), sino también como una de las más bajas en el mundo.

Gráfico R.3.1.2: Inflación acumulada en economías de América del Sur al primer semestre de 2022 (En porcentaje)



Fuente: Institutos Nacionales de Estadística de países seleccionados

Nota: Las líneas doradas indican las metas de inflación establecidas por los bancos centrales y en el caso de Bolivia refleja la proyección de inflación

Este destacable logro no es resultado de una reciente implementación de políticas, sino, por lo contrario, es producto de diferentes medidas y políticas adoptadas en los últimos años. Las mismas han estado acorde con los lineamientos establecidos en el Modelo Económico Social Comunitario Productivo, los cuales priorizan tanto el crecimiento económico como el bienestar social de la población. Una de las principales características del modelo implementado en Bolivia es que el Estado adquiere un rol importante tanto en la producción como en la redistribución de ingresos. Asimismo, la coordinación de las políticas fiscal y monetaria es necesaria para el logro de los objetivos. En ese sentido, el Gobierno implementó diversas medidas que coadyuvaron a que la inflación se mantenga baja en un contexto de presiones inflacionarias externas.

Una de las medidas más importantes fue el apoyo al sector productivo con programas que fortalecieron los sistemas de riego, la dotación de insumos y financiamiento, así como apoyo tanto en la parte de logística como distribución. En consecuencia, la producción agropecuaria nacional alcanzó volúmenes significativos en los últimos años. Por ejemplo, en el año agrícola 2020–2021, las hortalizas y los tubérculos exhibieron rendimientos promedio en torno a 6 mil y 5 mil Kg. por hectárea, respectivamente; ello representa un incremento de cerca de 500 Kg. por hectárea con respecto a la campaña 2015–2016. Este factor se tradujo en un buen abastecimiento de alimentos en los mercados locales.

También fueron relevantes las políticas orientadas a priorizar el consumo interno. Por ejemplo, algunos alimentos que se producen localmente pueden ser vendidos a mercados foráneos siempre y cuando esto no implique un desabastecimiento del mercado interno y, por ende, genere presiones inflacionarias. Esta medida contribuyó a mantener estable la oferta interna de productos como el azúcar, maíz, quinua, productos derivados del girasol y productos derivados de la soya.

Adicionalmente, los subsidios se constituyeron en el canal más importante para proteger a los hogares bolivianos de las presiones inflacionarias externas. Los precios de productos sensibles y de alta ponderación en la estructura de consumo de las familias bolivianas, como la harina de trigo (insumo esencial para la elaboración de pan), el maíz (principal alimento avícola en el proceso de crecimiento y engorde) o la gasolina, se mantuvieron controlados. De esta manera, se contuvo la presión alcista de los precios internacionales en la inflación local, evitando un deterioro del poder adquisitivo de los ingresos de las bolivianas y bolivianos.

Finalmente, las políticas implementadas por el BCB fueron imperantes en los últimos años. Por un lado, el manejo adecuado de la política monetaria permitió inyectar los recursos necesarios para dinamizar la actividad económica sin descuidar el objetivo de estabilidad de precios. Por otra parte, la estabilidad del tipo de cambio no solo contribuyó a mitigar las presiones inflacionarias externas, sino también a generar un entorno de certidumbre entre los agentes económicos que se tradujo en el anclaje de las expectativas de inflación y del mercado cambiario.

4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

Para el segundo semestre de 2022, se espera que los choques disruptivos, generados por la persistencia de la pandemia y la guerra Ucrania-Rusia, continúen afectando los mercados internacionales y, por ende, los precios globales. En este entorno inflacionario y frente a la continuidad de los choques externos, se espera que las economías fortalezcan aún más su política monetaria contractiva. Los riesgos inmediatos son: la escalada de tensiones geopolíticas, la estanflación, la inestabilidad financiera, los problemas de oferta y la inseguridad alimentaria. Al mismo tiempo, se espera que la coordinación de políticas amortigüe el costoso efecto de la inflación y de la consecuente política monetaria contractiva. En relación a los precios de alimentos y energía, se espera que estos continúen empujando la inflación a niveles elevados. Los pronósticos señalan que la desaceleración de la economía global, en este contexto inflacionario, determinaría un escenario de estanflación. El elemento que diseminaría estos factores de riesgo en las economías del mundo es el comercio internacional y la capacidad de las economías

de amortiguar los choques externos. La heterogeneidad en el desempeño económico de cada economía dependerá, en cierta medida, del rol que desempeña en los mercados internacionales.

En este contexto, y considerando una profundización de la ejecución de la inversión pública durante la segunda mitad del año, se mantiene la previsión de crecimiento del PIB de alrededor de 5,1% para 2022. Sin embargo, es importante considerar que este objetivo de crecimiento podría ser contenido por riesgos asociados a la guerra en Ucrania, la evolución de la pandemia en el mundo y un repentino cambio en la tendencia del fenómeno Niño/Niña que impactaría negativamente en la producción agrícola.

Se espera que la inflación, al cierre de 2022, se sitúe en torno a 3,3%. Para esta segunda mitad del año, se aguarda que la inflación se mantenga estable durante el tercer trimestre mientras que, en el cuarto, se aceleraría, aunque todavía se mantendría en niveles controlados.

4.1. Perspectivas de la actividad económica

4.1.1. Contexto internacional

El contexto internacional del segundo semestre de 2022 estará determinado por la persistencia de la pandemia y la guerra entre Ucrania y Rusia. Ambos son choques externos que dan continuidad a amenazas globales como la inflación, la desaceleración económica y los problemas de oferta. Con respecto a la evolución global de la enfermedad, se espera que los gobiernos incrementen el acceso a vacunas que continúen frenando el desarrollo de la pandemia. Mientras la población mundial es inoculada con más dosis de refuerzo, la probabilidad de que se impongan restricciones de movilidad se reduce. Sin embargo, no se descartan los riesgos asociados a paralizaciones focalizadas derivadas de la mutación de nuevas variantes más peligrosas de la enfermedad y la potencial baja efectividad de las vacunas.

Una de las consecuencias más graves de la pandemia es la interrupción de la cadena de suministro global, la misma que continuará impulsando la evolución de la inflación global, en especial en combinación con otros choques de oferta como la guerra. El conflicto bélico entre Ucrania y Rusia genera costos humanos irreparables. A ellos se suman las interrupciones de oferta en los mercados internacionales en los que estos países participan. Por un lado, Ucrania, escenario del conflicto armado, y Rusia tienen afianzada su participación como exportadores en los mercados agrícolas. La oferta de trigo combinada de Ucrania y Rusia representa el 25% del mercado internacional. Otros mercados agrícolas con oferta significativa de estos países son los de soya, maíz y avena. La producción rusa de carburantes y fertilizantes representa el 10% y 15% del comercio global de estos insumos, respectivamente. Por su significativa participación en estos mercados globales, los recortes de oferta generaron el incremento en los precios internacionales que mantendrán la presión inflacionaria mientras la guerra continúe.

Los problemas de oferta derivados de la guerra determinan efectos más amplios en los mercados globales de materias primas con perspectivas inflacionarias persistentes. Por un lado, el conflicto bélico afecta la logística de distribución de energía de Rusia a Europa a través de Ucrania, incrementando el precio de los hidrocarburos en

la región y consecuentemente en el mundo. Al mismo tiempo, las sanciones impuestas a Rusia podrían incrementar persistentemente el daño en estas relaciones comerciales y geopolíticas con secuelas importantes en el ámbito económico de la región y el mercado en general. Por otro lado, los recortes en la producción de fertilizantes rusos, y su consecuente encarecimiento, afectan ampliamente a los productores agrícolas del mundo y a la inflación global de alimentos, amenazando la seguridad alimenticia. Los pronósticos indican que el conflicto no concluirá pronto, en especial por el ritmo lento que adquirió, y se estima que, a la culminación del verano boreal, se tendrán nuevas previsiones sobre la dirección de la guerra y, por ende, de los precios afectados por ella.

La inflación en economías avanzadas se caracterizará por mantener niveles elevados y ser susceptible a presiones persistentes de los mercados de energía. Ante esta coyuntura inflacionaria, la respuesta de política monetaria continuará siendo predominantemente contractiva en gran parte de estas economías. Además, sus entidades monetarias direccionaron las expectativas de la población, reforzando su intención de mantener el ajuste de política hasta que la inflación ceda, lo cual recién podría suceder en 2023. El principal precio que empuja la inflación en estas economías es el de la energía. La previsión anual de inflación del FMI para 2022 es 5,7%, lo cual es un incremento de 1,8pp con respecto a su pronóstico de enero.

El comportamiento de la inflación de las economías emergentes podría ser incluso más pronunciado al alza con marcadas heterogeneidades. La influencia del choque externo sobre la inflación será a través de la dinámica en los precios de las materias primas. En este sentido, la política monetaria empezó a ser conducida para aplacar estas presiones. Sin embargo, en este grupo de países se distingue China, que presenta una inflación controlada y una política monetaria expansiva para acompañar el proceso de recuperación de su economía tras la pandemia. El último pronóstico de inflación del FMI para países emergentes fue 8,7%, considerando una corrección al alza de 2,8pp con respecto a la previsión de enero.

En América del Sur, la inflación estará presionada al alza más que en otras regiones y la respuesta de política monetaria contractiva estará en línea con lo que suceda con ella. En la perspectiva agregada se debe destacar la influencia de Argentina y Venezuela que lideran las tasas de inflación y se

mantienen en contextos económicos particulares. Por tanto, la inflación esperada para 2022 del FMI está en torno a 13,7%. Paralelamente, se espera que Brasil, Colombia, Chile y Perú terminen la gestión con inflaciones cercanas a 8,2%, 7,7%, 7,5% y 5,5%, respectivamente. La influencia de los precios de bienes importados, entre insumos, bienes de capital y finales, es bastante significativa en el resultado de los precios internos, por lo que las perspectivas de inflación son más elevadas que en otras regiones.

Los problemas de oferta iniciados por la pandemia y profundizados por la guerra tienen un efecto en la inflación global, cuya respuesta, en términos de política, generaría riesgos en la desaceleración del crecimiento económico. Las autoridades monetarias anunciaron que el incremento de tasas de política será un proceso ininterrumpido hasta reducir la presión inflacionaria. Se prevé que la severidad en la magnitud de esta medida podría resentir el crecimiento, aunque persiste el riesgo de estanflación. A ello, se suma la reducción de la demanda agregada por el incremento de precios, completando un escenario previsto muy vulnerable. Sin embargo, de materializarse una estanflación, se espera que ella no sea similar al episodio registrado en la década de los 70. Esto gracias a que la regulación macroprudencial es mejor que entonces y la política monetaria más eficiente. Aun así, el entorno actual de vulnerabilidades financieras podría amplificar los riesgos propuestos.

En este contexto, se prevé que la volatilidad financiera continuará y la heterogeneidad en la forma cómo las economías la afronten dependerá de su capacidad de aprovechar los incrementos de precios y de financiar el costo de políticas para mitigar la inflación interna. La salida de capitales de economías en desarrollo, motivadas por la escalada de tasas de interés en economías avanzadas, determinará la devaluación cambiaria de las monedas de estos primeros países. Paralelamente, el fortalecimiento del dólar americano afectará a las demás monedas, resultando en devaluaciones generalizadas, especialmente, en las economías menos desarrolladas.

Al mismo tiempo, el encarecimiento de deuda adiciona un riesgo importante para economías que no se benefician con el incremento de precios de materias primas. En este sentido, las economías que mejor rendimiento tendrán son aquellas que exportan materias primas, específicamente carburantes, granos y sus derivados. Por tanto,

el rol que cada economía juega en el comercio internacional determinará las heterogeneidades en el crecimiento de su región. Sin embargo, el traslado de la inflación internacional, especialmente de bienes energéticos, a precios internos es un riesgo que inevitablemente deberá ser afrontado. Particularmente, algunos países como EE. UU. y Brasil plantearon reducir temporalmente impuestos federales a los carburantes, y otras economías del sudeste asiático continuarán subvencionando los precios minoristas de energía y de otros bienes inflacionarios. Estas medidas limitarían el impacto del choque externo, aunque la intervención en este sentido implica un costo gubernamental importante.

Frente a los mercados internacionales de materias primas alterados y la potencial reducción de demanda agregada por el incremento de la inflación, para 2022, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas a la baja (Cuadro 4.1). Según el Banco Mundial, se prevé que el producto mundial crezca en 2,9% durante 2022; mientras que la proyección del FMI es de 3,2%. La corrección en las previsiones son resultado del desarrollo de la guerra entre Ucrania y Rusia que afectan la oferta y el comercio internacional y de la política monetaria que se ajusta para afrontar una alta inflación. Estos elementos significaron la reducción de 1,2pp del pronóstico de crecimiento de enero. Al mismo tiempo, el crecimiento pronosticado menos favorable es resultado del incremento transversal del costo de todos los insumos importados, generando pérdidas en el balance comercial, aunque estos sean menores para los países con términos de intercambio favorables.

En las economías avanzadas, el aumento de la inflación, las condiciones financieras menos favorables y las interrupciones de la cadena de suministro reducirán las perspectivas de crecimiento económico. Como resultado de este contexto, se prevé que el crecimiento de estas economías se desacelere de 5,1% en 2021 a 2,6% para el Banco Mundial y 2,5% para el FMI en 2022. Para 2023 se espera que el crecimiento se modere aún más alcanzando el rango de 1,4-2,2% según el FMI y el Banco Mundial, como resultado rezagado del ajuste de política monetaria. Frente a estas reducidas tasas de crecimiento se estima un menor apoyo de la política fiscal, dado el limitado espacio que quedó del esfuerzo fiscal ejercido durante la pandemia. Mientras que, en Europa, la industria automotriz se vería afectada negativamente por los problemas de suministro de insumos y precios de los mismos.

Por otro lado, se estima que el crecimiento en las economías emergentes se desaceleraría desde el segundo semestre de la gestión, pasando de 6,6% registrado en 2021, a 3,4% según el Banco Mundial, y 3,6% de acuerdo al FMI para 2022. Estas cifras están por debajo de su promedio anual de 4,8% observado entre 2011 y 2019. La reducción frena la incompleta recuperación que se estaba gestando por la pandemia. Adicionalmente, se debe recalcar que este grupo de economías es bastante heterogéneo. Por tanto, las bajas perspectivas de crecimiento de las economías importadoras de energía compensaron el mejor desempeño de los exportadores de carburantes. En efecto, se debe considerar que el incremento de precio en insumos es transversal para este grupo de economías que verían sus industrias afectadas por esta inflación.

El crecimiento en América del Sur será modesto, retrocediendo aún más en su proceso de recuperación que las economías emergentes. Con una estimación del Banco Mundial de 2,5% y del FMI de 2,8% para el producto regional, se prevé que América del Sur registre el desempeño más débil en relación a otros grupos de economías emergentes y en desarrollo. Los riesgos que amenazan el crecimiento de la región son la reducción de demanda externa, encarecimiento de servicios financieros, fuga de capitales, depreciaciones cambiarias, entre otros.

El crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia sería positivo, pero inferior al pronosticado en el IPM de enero. En efecto, las revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento mundial y de nuestros socios comerciales se vieron reflejadas en el PIB externo relevante para Bolivia, el cual presenta una pérdida de impulso (Gráfico 4.1).

La continuidad de riesgos externos en el mundo continuará presionando los precios de materias primas al alza. Como se evaluó previamente, las disrupciones de cadenas productivas relativas a la logística y las interrupciones de oferta derivadas de la guerra se mantendrán. En efecto, la continuidad de estos eventos estaría condicionada al desarrollo de la guerra, aunque se espera que los choques externos comiencen a debilitarse en 2023. Durante lo que queda de la gestión, los precios de energía se verán fuertemente afectados teniendo repercusión en la inflación de las economías y en su crecimiento a través de los canales mencionados previamente (Gráfico 4.2).

En línea con lo expuesto, la inflación externa relevante para Bolivia registrará niveles elevados al finalizar 2022 (Gráfico 4.3). Sin embargo, la subvención interna a los combustibles y la gestión gubernamental de apoyo a los productores locales bolivianos podrían contener dichas presiones. Es importante recalcar que, si bien el riesgo de importar inflación es latente, los precios en el territorio boliviano se mantienen controlados gracias a estas medidas y, adicionalmente, la influencia de estas presiones está en niveles aún bajos.

4.1.2. Contexto nacional

La previsión de crecimiento económico del PIB, para 2022, se mantiene en línea con lo establecido en el Programa Fiscal Financiero. En efecto, se prevé que en la segunda mitad del año se pueda profundizar la ejecución de proyectos de gran envergadura en industrialización y generación hidroeléctrica, la normalización del pago de interés y capital en las Entidades de Intermediación Financiera, moderados efectos climáticos y una producción industrial favorable que generarán efectos positivos en las actividades de Construcción, Transporte y Comunicaciones, Electricidad, Gas y Agua, Industria Manufacturera, Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca y Establecimientos Financieros, principalmente, que permitirían alcanzar un crecimiento del PIB de 5,1%.

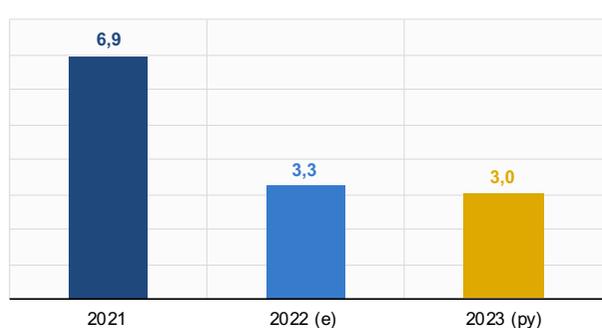
El sector de la Construcción alcanzaría el crecimiento más elevado esta gestión por la continuidad en la asignación de los recursos públicos a los sectores productivos y de infraestructura. La capacidad productiva del país continuará siendo fortalecida por los efectos positivos de la mayor inversión pública programada en esta gestión. Es así que, en la segunda mitad del año, se prevé una aceleración en la ejecución de grandes proyectos industriales como el desarrollo integral de salmuera, la planta siderúrgica El Mutún y la generación hidroeléctrica, entre los más importantes.

Un entorno económico de mayor regularidad y el buen comportamiento de las actividades agrícola e industrial favorecerán al sector de Transporte. En efecto, la mayor normalidad de la actividad económica y un incremento en el movimiento turístico nacional e internacional dinamizarán el desempeño del transporte urbano y aéreo. De igual forma, el transporte carretero de carga reportaría un flujo mayor por el desempeño óptimo del sector agrícola e industrial. No obstante,

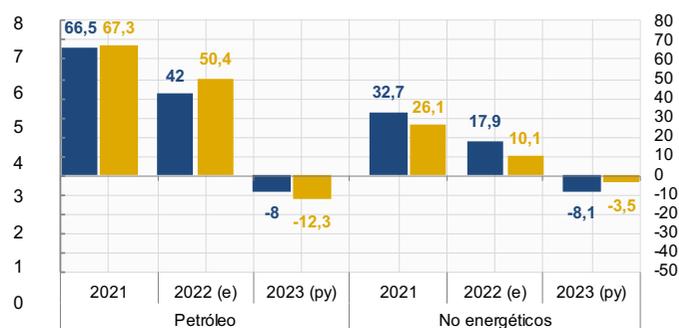
**Cuadro 4.1: Crecimiento anual en regiones y países seleccionados*
(En porcentaje)**

	2021	BM		FMI	
		2022 (e)	2023 (py)	2022 (e)	2023 (py)
Economía Mundial	5,7	2,9	3,0	3,2	2,9
		(4,1)	(3,2)	(3,6)	(3,6)
Economías Avanzadas	5,1	2,6	2,2	2,5	1,4
		(3,8)	(2,3)	(3,3)	(2,4)
Estados Unidos	5,7	2,5	2,4	2,3	1,0
		(3,7)	(2,6)	(3,7)	(2,3)
Zona del Euro	5,4	2,5	1,9	2,6	1,2
		(4,2)	(2,1)	(2,8)	(2,3)
Economías Emergentes y en Desarrollo	6,6	3,4	4,2	3,6	3,9
		(4,6)	(4,4)	(3,8)	(4,4)
China	8,1	4,3	5,2	3,3	4,6
		(5,1)	(5,3)	(4,4)	(5,1)
América Latina y El Caribe	6,7	2,5	1,9	3,0	2,0
		(2,6)	(2,7)	(2,5)	(2,5)
América del Sur	7,0	2,5	1,6	2,8	2,1
		(2,1)	(1,7)	(2,3)	(2,1)
Argentina	10,3	4,5	2,5	4,0	3,0
		(2,6)	(2,1)	(2,5)	(2,0)
Brasil	4,6	1,5	0,8	1,7	1,1
		(1,4)	(2,7)	(0,8)	(1,4)
Chile	11,7	1,7	0,8	1,8	0,0
		(2,2)	(1,8)	(1,5)	(0,5)
Colombia	10,6	5,4	3,2	6,3	3,5
		(4,1)	(3,5)	(5,8)	(3,6)
Perú	13,3	3,1	2,9	2,8	3,0
		(3,2)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
E.P. de Bolivia ¹	6,1	3,9	2,8		
PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia ²	6,9	3,3	3,0		
		(6,4)	(4,1)		

**Gráfico 4.1: PIB externo relevante para Bolivia³
(En porcentaje)**



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



Fuente: FMI Perspectivas de la Economía Mundial (Abril 2022) y Perspectivas Económicas Mundiales (Junio 2022), *Bloomberg Finance L.P.* Bancos centrales e institutos de estadística de los países, Latin Focus Consensus Forecast, Foreign Exchange Consensus Forecasts

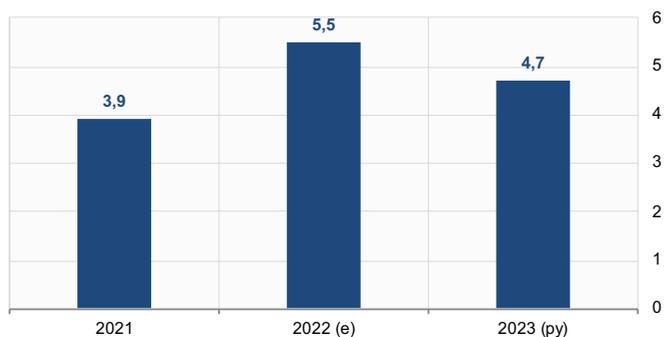
Nota: (e) estimado
(py) proyectado

¹ En el caso de Bolivia se consideran 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 diciembre de quince socios comerciales de Bolivia.

Gráfico 4.3: Inflación externa relevante para Bolivia¹
(En porcentaje)



Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de los países

Nota: ¹ Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a diciembre de quince socios comerciales de Bolivia.

es importante mencionar que, bloqueos esporádicos durante algunos meses del año y el inicio de la quinta ola del Covid-19 en junio de la presente gestión atenúen el resultado favorable del transporte carretero. Por su parte, la producción de la actividad minera beneficiará al transporte férreo y el transporte por ductos verá su aporte reducido.

Electricidad, Gas y Agua contará con el avance de importantes proyectos que impulsarán esta actividad. Se espera que, durante la segunda mitad del año en curso, se registren avances en el Programa de Electrificación Rural II (PER II) que fortalecerá el acceso a la energía eléctrica en el área rural del país. Del mismo modo, la línea de Alta Tensión “Juana Azurduy 132 kV” viabilizará la exportación de energía a la República Argentina al registrar un avance del 99%. Estos aspectos, junto a un crecimiento destacado del sector industrial y la mayor demanda de los hogares y el comercio, permitirán un repunte en el desempeño del sector.

Una mayor producción de alimentos y otros productos industriales implicará un contexto de crecimiento de la Industria Manufacturera. En efecto, se espera un importante impulso en la elaboración de alimentos relacionados con productos de molinería y panadería, derivados de soya, carnes frescas y productos de azúcar, entre los más relevantes y en línea con el buen crecimiento del sector agrícola. De igual forma, la actividad de Otras Industrias tendría una contribución positiva de la producción de urea, evaporíticos, textiles y productos de cuero, conjuntamente con la creciente producción de cemento acorde con la mayor inversión pública en infraestructura prevista.

El desempeño del sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca continuará con

un desempeño favorable ante un escenario de moderados efectos climáticos previstos en gran parte del segundo semestre. A pesar de un intenso invierno caracterizado por heladas y sequías en la región del Chaco y los valles cruceños, se espera una moderada probabilidad de ocurrencia de fenómenos climáticos severos en la segunda parte del año. Ante esta previsión, se potenciaría la producción agrícola no industrial que además será impulsada con la implementación de la Empresa Boliviana de Producción Agropecuaria. Así también, se mantendría el dinamismo en la producción agrícola industrial frente a la mayor demanda mundial de productos derivados de soya. Por su parte, la actividad pecuaria reaccionaría favorablemente a la mejora en exportaciones de carne y una sólida demanda interna.

La solidez del sistema financiero y el mejor panorama económico nacional implicará un aporte positivo de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios. En efecto, en el marco de la recuperación del crédito destinado al sector productivo y la permanente normalización del pago de interés y capital en las Entidades de Intermediación Financiera se esperaría una importante recuperación de la actividad de servicios financieros. Asimismo, la mayor actividad industrial, agropecuaria, y del sector de la construcción impulsarían la demanda de servicios intermedios. Por último, se apreciaría una mayor demanda de alquileres y/o anticréticos en el mercado inmobiliario dada la coyuntura de recuperación económica.

Por el lado del gasto, la inversión pública y la dinámica de la balanza comercial continuarían registrando un aporte positivo a la demanda

interna y externa, respectivamente. En efecto, la mayor dinámica de la inversión pública y su efecto multiplicador en la economía tendrían un efecto positivo en la demanda interna. De manera similar, se espera que la gestión cierre con un saldo positivo en la balanza comercial a pesar de las previsiones de una mayor importación de bienes de capital para impulsar el desempeño de los sectores productivos.

En 2022, el crecimiento económico podría ser afectado por la continuidad de la guerra en Ucrania que implicaría una desaceleración económica de los principales socios comerciales del país, y por la evolución de la pandemia en el mundo. En efecto, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha implicado una interrupción en las exportaciones de cereales y energéticos de estos países, lo cual ha provocado niveles elevados de inflación en varias economías del mundo y generado presiones sobre la seguridad alimentaria mundial. Adicionalmente, se anticipa el endurecimiento de las condiciones financieras. En este contexto, una desaceleración económica, más profunda a la esperada a nivel global, podría, indirectamente, generar presiones adversas sobre el crecimiento nacional. Por su parte, también se debe señalar que la política de cero contagios en China desaceleraría el crecimiento de este país y afectaría finalmente su demanda, repercutiendo en el comercio de la región. En el país, es relevante considerar que, a inicios de junio de la presente gestión, el Ministerio de Salud anunció el inicio de la quinta ola en el país.

Durante la segunda parte del año, se espera una baja ocurrencia de fenómenos climáticos. No obstante, si la oscilación del fenómeno Niño/Niña cambia de tendencia, se verían afectadas la producción agrícola industrial y no industrial. La probabilidad de ocurrencia de adversidades climáticas por encima de lo normal para el segundo semestre es relativamente moderada. Sin embargo, un cambio de tendencia en las previsiones generaría fuertes sequías y heladas en el tercer trimestre, mientras que, en el último trimestre, se presentaría un escenario de exceso de lluvias. Esta situación afectaría la producción de maíz y soya durante la campaña de invierno y la siembra de soya durante la campaña de verano.

4.2. Perspectivas de la inflación

Se espera que la inflación, al cierre de 2022, se sitúe en torno a 3,3%. Durante los primeros meses de 2022, la inflación se comportó acorde con lo esperado a inicios de gestión. Para esta segunda mitad del

año, se proyecta que la inflación se mantendría estable durante el tercer trimestre, mientras que en el cuarto se aceleraría, aunque todavía se situaría en niveles controlados (Gráfico 4.5). El pronóstico de la inflación total se mantiene consistente con la dinámica de la actividad económica, la cual se verá impulsada significativamente por estímulos fiscales y monetarios.

La coyuntura externa continúa formando un entorno de incertidumbre, lo cual genera riesgos que podrían ocasionar que la inflación termine siendo diferente a la proyectada. En lo que resta de 2022, los riesgos que pueden generar cambios en la trayectoria de la inflación se mantienen latentes. Por un lado, se prevé que las presiones al alza pueden ser resultado de:

- i. **Impacto más adverso al esperado de fenómenos naturales en el país:** En los siguientes meses, no se descartan bajas temperaturas en el Occidente y una sequía en el Oriente. Un impacto mayor al esperado de estos fenómenos podría provocar alzas en los precios de los alimentos y, por ende, presiones inflacionarias adicionales;
- ii. **Mayor inflación externa a la esperada:** Todavía existen factores que podrían impulsar una nueva escalada de precios (continuidad del conflicto Ucrania-Rusia, disrupciones en las cadenas logísticas de aprovisionamiento globales, impacto de fenómenos climáticos adversos, entre otros) y generar una mayor inflación importada;
- iii. **Agio y especulación:** El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania generó un entorno de incertidumbre y de presiones inflacionarias externas. En Bolivia, se advirtió el aumento de los precios de algunos productos importados y también nacionales debido a prácticas especulativas. Este factor podría ocasionar que, nuevamente, suban los precios de ciertos productos, generando presiones inflacionarias.

Por lo contrario, los riesgos que resultarían en menores presiones inflacionarias son:

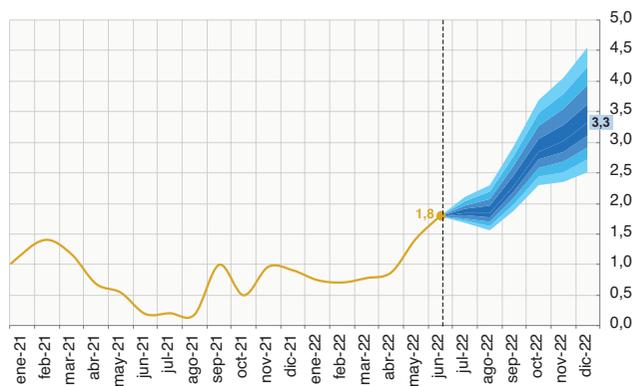
- i. **Impacto de nuevas variantes y olas de contagio de Covid-19:** En Bolivia se inició la quinta ola del Covid-19, lo cual significa que los patrones de consumo de los hogares podrían distorsionarse puesto que las familias deberán destinar parte de sus ingresos a la compra de medicamentos, pago de pruebas y evitar lugares públicos concurridos;

- ii. **Mayor incertidumbre internacional:** El conflicto entre Ucrania y Rusia se ha constituido en una nueva fuente de incertidumbre, cuyos efectos económicos y geopolíticos a corto y mediano plazo aún son inciertos. Mayor incertidumbre podría ocasionar que suba el ahorro precautorio de la población, presionando a la baja los indicadores de inflación;
- iii. **Depreciaciones inesperadas de las monedas de los socios comerciales:** El alto grado de incertidumbre en el contexto internacional y el fortalecimiento del dólar estadounidense, podrían provocar mayores depreciaciones de las monedas de algunos de los socios comerciales generando presiones a la baja sobre la inflación importada.

En este contexto, las políticas monetaria y cambiaria continuarán coadyuvando con la recuperación de la actividad económica nacional, precautelando que los niveles de inflación se mantengan en niveles bajos y controlados. La política monetaria continuará proveyendo de los estímulos necesarios para garantizar niveles de liquidez adecuados y dotar de certidumbre al mercado financiero local sin dejar de lado el compromiso de mantener niveles de inflación bajos y controlados.

Por su parte, la política cambiaria mantendrá la orientación de estabilidad con la finalidad de brindar certidumbre a la población y mitigar las presiones inflacionarias externas. No obstante, en caso de materializarse alguno de los riesgos descritos anteriormente, al igual que en otras oportunidades y en el marco de sus competencias, el BCB aplicará los instrumentos de política a su disposición con el propósito de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Gráfico 4.4: Inflación observada y proyectada (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia
 Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central.

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

\$us	Dólares estadounidenses
APP	Programa de Compras de Activos, por sus siglas en inglés
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BoA	Boliviana de Aviación
Bs	Bolivianos
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
CAC CACEF	Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta R.L.
CAC CFS	Cooperativa de Ahorro y Crédito Societaria San Francisco Solano Ltda.
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAP	Coficiente de Adecuación Patrimonial
CIN	Crédito Interno Neto
DECP	Deuda Externa de Corto Plazo
DEG	Derechos Especiales de Giro
e	Dato estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
ECEBOL	Empresa Pública Productiva de Cementos Bolivia
EE.UU.	Estados Unidos de Norteamérica
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
ENATEX	Empresa Pública Nacional Textil
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad

ENVIBOL	Empresa de Envases de Vidrio de Bolivia
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, por sus siglas en inglés
Fed	Reserva Federal de EE.UU.
FINPRO	Fondo para la Revolución Industrial Productiva
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNDR	Fondo Nacional de Desarrollo Regional
FOB	Libre a Bordo (Free On Board)
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
GWh	Gigavatio-hora
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
IFD CIDRE	IFD Centro de Investigación y Desarrollo Regional
IFD FONDECO	IFD Fondo de Desarrollo Comunal
IFD FUBODE	IFD Fundación Boliviana para el Desarrollo
IFD IDEPRO	IFD IDEPRO Desarrollo Empresarial
IFD IMPRO	IFD Incubadora de Microempresas Productivas
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPE	Inflación externa relevante
IPM	Informe de Política Monetaria
ITCER	Índice del tipo de cambio efectivo real
IUE	Impuesto a las Utilidades de las Empresas
IUM	Impuesto a las Utilidades Mineras
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
M	Importaciones
M2	Agregado monetario M2
M3	Agregado monetario M3
M'3	Agregado monetario M'3
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
OME	Otras monedas extranjeras
p	Cifras preliminares

PAC	Programa de Acción de Convergencia
PAU	Planta de Amoniaco y Urea
pb	Puntos básicos o puntos base
PEEP	Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia, por sus siglas en inglés
PER II	Programa de Electrificación Rural II
PIB	Producto Interno Bruto
PFF	Programa Fiscal Financiero
PMI	Índice de Gerentes de Compra (Purchasing Managers Index)
pp	Puntos porcentuales
PROMIEL	Empresa Pública Productiva Apícola
py	Cifras proyectadas
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad del capital (Return on Equity)
SPNF	Sector Público no Financiero
TGN	Tesoro General de la Nación
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
VIX	Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index
VP	Valor Presente
WTI	West Texas Intermediate
YLB	Yacimientos de Litio Bolivianos
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos