

Resumen Ejecutivo

Durante el primer semestre de 2020, la pandemia del COVID-19 afectó severamente a la economía mundial. Con el objetivo de reducir la mortalidad, aminorar el contagio y aliviar la carga de los sistemas de salud, se aplicaron medidas de confinamiento y distanciamiento físico que redujeron la oferta y demanda en la economía mundial. Como resultado, la actividad en las economías del mundo se contrajo y el comercio internacional, las remesas y el turismo se debilitaron. Se prevé que la recesión económica de 2020 sea incluso más profunda que la Gran Depresión.

El limitado dinamismo de oferta y demanda alrededor del mundo impactó en los sectores productivos y de servicios que reaccionaron reestructurando las condiciones laborales de sus empleados y deteriorando los indicadores de empleo. Además de ello, se presentó un marcado efecto en las valoraciones de bienes en todos los mercados, lo cual determinó la recomposición de las condiciones de la economía global. Debido a la incertidumbre, los mercados financieros sufrieron elevados niveles de volatilidad y experimentaron la aversión al riesgo de parte de sus participantes que optaron por retirar sus capitales de las economías emergentes y colocarlos en activos seguros. Por tanto, las monedas del mundo, especialmente de economías emergentes y en desarrollo, tendieron a depreciarse. Asimismo, los precios internacionales del oro y de la plata subieron, mientras que los del resto de las materias primas cayeron, incluso a valores negativos como en el caso del petróleo.

Para atenuar los daños económicos y sociales de la limitación de movilidad y del confinamiento en los hogares y empresas, los países del mundo adoptaron estímulos monetarios y fiscales en un contexto de inflación baja. En este sentido, los bancos centrales reaccionaron expansivamente. En la medida que América del Sur se convirtió en el nuevo epicentro de la pandemia, se profundizó la orientación expansiva

con la utilización de instrumentos tradicionales y no convencionales.

Es notable que, en el adverso contexto económico descrito y menores desembolsos externos netos, los niveles de las Reservas Internacionales Netas (RIN) de Bolivia se mantuvieron estables durante el primer semestre del año. La considerable disminución de la demanda de dólares por parte de la población en comparación con igual periodo de los últimos años, fue un factor determinante y el reflejo de expectativas ancladas en torno a la estabilidad del tipo de cambio anunciado por el BCB. Adicionalmente, se registró una disminución del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos como resultado de la reducción del valor de las importaciones y del turismo emisor en mayor medida que la caída de las exportaciones, del turismo receptor y de las remesas familiares. Por otro lado, la cuenta financiera registró salidas de capitales y menores desembolsos externos netos, que fueron compensados con el resultado en la cuenta corriente, afectando en menor medida a las RIN. En consecuencia, el saldo de las reservas internacionales se mantuvo estable y al cierre del semestre se situó dentro del rango aceptable de acuerdo con criterios internacionales y la deuda externa es sostenible en términos de solvencia y liquidez.

La repentina expansión de la pandemia en Bolivia fue afrontada con la declaración de emergencia sanitaria en el territorio nacional. Los consecuentes efectos negativos de la enfermedad y la propia ralentización de la economía debido a la cuarentena, determinaron un nuevo enfoque de política orientado a mitigar estas condiciones desafiantes

Ante este panorama, el BCB se constituyó en la primera fuente de liquidez tanto del sector público como del sistema financiero. En el marco de la ley del BCB, se concedieron importantes créditos de liquidez y de emergencia al Tesoro General de la Nación y se continuó el financiamiento del bono

Juana Azurduy. La política monetaria asumida mediante el uso de instrumentos convencionales y no convencionales profundizó su orientación expansiva para mantener la liquidez, la cadena de pagos y la estabilidad económica del país. Las presiones inflacionarias internas y externas fueron bajas, lo que dio espacio suficiente para mantener dicha orientación de la política monetaria. Entre las principales medidas adoptadas se destacaron la adquisición de títulos públicos en tenencia de las AFP, la creación y aplicación del encaje legal extraordinario en caso que la cartera no se incremente según lo previsto en la normativa, la ampliación de colaterales a DPF para operaciones de reporto con el BCB, la reducción de las tasas de encaje legal para la constitución del Fondo para Créditos en MN para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional y el incremento del porcentaje de fondos en custodia en MN.

Con relación a la política cambiaria, la estabilidad del tipo de cambio nominal permitió anclar las expectativas sobre la cotización del dólar, mantener bajos los niveles de inflación importada y apoyar a la política monetaria expansiva. Además, la estabilidad cambiaria continuó preservando el proceso de bolivianización, manteniendo la preferencia por depósitos y créditos en moneda nacional. De igual manera, durante este periodo se observó una normalización en el mercado de divisas tras los eventos sociales y políticos ocurridos en octubre y noviembre de 2019, la venta de ME del BCB a las EIF y de estas al público disminuyeron, al mismo tiempo que las transferencias netas al exterior fueron menores. Sin embargo, debido a la depreciación de las tasas cambiarias en la región, el tipo de cambio real de Bolivia registró una apreciación a finales del primer semestre.

Durante la primera mitad de 2020, la inflación en Bolivia registró una evolución sesgada a la baja. Los efectos de la pandemia y las medidas adoptadas para contenerla determinaron este comportamiento. La emergencia sanitaria afectó tanto a la oferta como a la demanda, lo que se reflejó en una débil dinámica de los precios de bienes y servicios. Adicionalmente, los precios de alimentos no procesados fueron bajos debido al buen desempeño agrícola que determinó su sostenida oferta. Por el contrario, la elevada demanda por productos importados, asociados a salud e higiene, se enfrentó a una débil oferta debido a las restricciones en los flujos comerciales, por lo que estos precios registraron alzas, aunque estos repuntes no tuvieron incidencia en el resultado de la inflación total. Las expectativas de inflación se mantuvieron en el rango inferior de la proyección anunciada por el BCB.

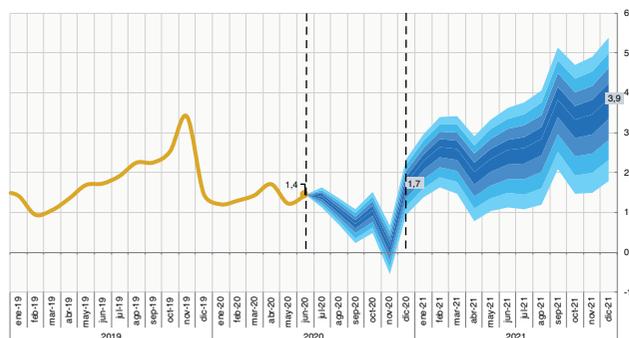
Las políticas asumidas por el BCB lograron mantener la liquidez en niveles elevados y permitieron corregir a la baja las tasas de interés del mercado monetario y de intermediación financiera. Una característica importante a destacar es que parte de las medidas propiciaron el incremento de las captaciones en el sistema financiero en moneda nacional y a largo plazo, recursos que fueron direccionados al crédito al sector privado. La cadena de pagos se preservó, lo mismo que la estabilidad del sistema financiero del país. A pesar de estos esfuerzos, los efectos adversos del COVID-19 fueron significativos en el sector real. Al mes de abril de la presente gestión, la economía se contrajo 5,6% debido principalmente a la suspensión de actividades determinada por la cuarentena rígida nacional y la débil demanda externa. El sector agropecuario, comunicaciones y servicios de la administración pública fueron los únicos que contrarrestaron parcialmente la caída de los demás sectores.

La gradual apertura de las economías del mundo determinada por la evolución del COVID-19 no es del todo alentadora. Las inconclusas secuelas de este evento mantienen los niveles de incertidumbre elevados. Si bien se espera que la recuperación comience en el segundo semestre de la gestión, se anticipa que será lenta y sujeta a la evolución de la pandemia en cada contexto específico. La baja inflación y amplia brecha de producto en la mayoría de los países indica la necesidad de aplicar políticas expansivas, las cuales continuarán siendo ejecutadas en la segunda parte de la gestión. Sostener la demanda agregada y generar las condiciones para la reactivación de la oferta productiva será la tarea fundamental. Sin embargo, la principal limitante para una economía pequeña y abierta como Bolivia es el financiamiento externo que permita apoyar la expansión necesaria para la reactivación económica, ya que no se puede descansar todo el impulso en el crédito interno del BCB que a la larga terminará debilitando a las reservas internacionales. Asimismo, la evolución de los precios internacionales y la demanda externa por nuestros productos son elementos importantes; sin embargo, las previsiones de recuperación son débiles y estos precios no alcanzarán los niveles de gestiones pasadas. Además, se prevé que América del Sur, donde se encuentran los principales socios comerciales de Bolivia, sea la región más afectada y con la caída de actividad más pronunciada.

Frente a estas previsiones, la inflación estimada para el cierre de 2020 se sitúa en torno a 1,7% dentro de un rango levemente sesgado a la baja entre 0,9% y

2,3%. La proyección revisada del crecimiento también es a la baja y se estima que la economía se contraerá aproximadamente en 6,2%, con un rango entre -7,9% y -5,1%. Como es usual, estas previsiones afrontan riesgos que podrían ocasionar desviaciones en sus comportamientos esperados, pero en esta oportunidad la incertidumbre alrededor de la evolución de la pandemia y las políticas asociadas a ella generan un contexto extraordinariamente volátil y difícil de vislumbrar.

Inflación observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

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

En este contexto, la política monetaria continuará su orientación expansiva, realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el crecimiento económico. En tanto, la política cambiaria mantendrá la estabilidad del tipo de cambio con el propósito de anclar las expectativas y reforzar el proceso de estabilización de la inflación, preservando la bolivianización de la economía para mantener la estabilidad y el desarrollo del sistema financiero y del mercado de valores.