

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO

El desempeño económico mundial se caracterizó por altos niveles de incertidumbre en 2019. La producción industrial e inversión global se debilitaron, con la consecuente desaceleración de la economía mundial y regional que, a su vez, determinó un menor impulso externo para el crecimiento económico de Bolivia. Los conflictos en materia de comercio exterior entre EE.UU. y China marcaron la gestión, así como la ralentización de la Zona Euro con una complicada salida, aun en curso, del Reino Unido de la Unión Europea. Al finalizar el año, inició el brote en China del coronavirus COVID-19, cuya propagación a nivel global tendría altos costos sociales y económicos.

En América del Sur, las proyecciones de crecimiento para 2019 fueron ajustadas a la baja en varias ocasiones como resultado de la incertidumbre prevaleciente en las economías desarrolladas, conflictos sociales en varios países de la región y un comportamiento positivo, pero menos favorable con respecto año previo, de los precios internacionales de las materias primas.

La inflación en las economías avanzadas se mantuvo estable y favoreció a la orientación expansiva que se aplicó para paliar la desaceleración económica. En América del Sur, las presiones inflacionarias estuvieron acotadas, salvo en los casos de Argentina y Venezuela. Este comportamiento, junto con el deterioro de las perspectivas de crecimiento en casi todas las economías vecinas y la incertidumbre por factores idiosincráticos, reforzaron la postura expansiva de sus bancos centrales ante la debilidad de la demanda. Con todo, la depreciación de las monedas de varios países de la región se intensificó, especialmente en los últimos meses del año, situación que condujo a algunos bancos centrales a intervenir en sus mercados cambiarios.

En este contexto, el Banco Central de Bolivia continuó con la orientación expansiva de la política monetaria y respondió de manera oportuna y acertada a los desafíos que el contexto interno y externo planteó. Los conflictos sociales entre octubre y noviembre demandaron acciones prontas para garantizar la liquidez del sistema financiero y proveer efectivo en moneda nacional y extranjera a la población a través del sistema financiero garantizando el normal funcionamiento de la cadena de pagos.

En este entorno adverso, la economía del país creció 2,2% en 2019, una de las más altas de la región. Por el lado de la oferta, los sectores de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas, así como la Industria Manufacturera contribuyeron en mayor medida a este resultado; el sector de hidrocarburos se contrajo de forma significativa en 2019, acentuando la tendencia declinante en toda la economía. Por el lado del gasto, al aporte del consumo privado impulsó a la demanda interna.

Con relación a la inflación, en 2019 se registró una tasa de 1,5%, la más baja de la última década y la segunda más baja de la región en la gestión. Las tasas de inflación se mantuvieron acotadas durante la mayor parte del año, lo que determinó que en el IPM de julio se revise a la baja la proyección para 2019 a 3,5% (entre 2,5% y 4,0%); sin embargo, mostraron aumentos significativos en octubre y noviembre causados por el alza en los precios de alimentos en las ciudades del occidente a raíz de los conflictos sociales y políticos. No obstante, estos efectos fueron temporales y focalizados, normalizándose el funcionamiento de los mercados locales, lo que determinó una tasa mensual negativa en diciembre, cerrando la gestión por debajo del rango de proyección.

Por su parte, el déficit fiscal cerró la gestión en 7,2% del PIB, marcando un punto de inflexión con respecto a los incrementos continuos observados en los últimos cinco años y situándose por debajo del previsto en el Programa Fiscal Financiero. El gasto de capital se ajustó mediante la priorización de proyectos, manteniendo los niveles de inversión en sectores estratégicos productivos. Cabe destacar que la reducción del déficit se dio en un contexto de menores ingresos tributarios derivados de la paralización de la actividad económica durante los conflictos internos de octubre y noviembre.

En cuanto a las variables externas, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 3,3% del PIB, menor al de la gestión anterior y manteniendo la senda de corrección de los desequilibrios externos. Destacó el menor saldo deficitario de la cuenta bienes y servicios, así como el menor pago neto a factores del exterior. La cuenta financiera mostró un endeudamiento neto, explicado principalmente por la disminución de los activos de reserva que coadyuvaban al financiamiento del déficit de la cuenta corriente.

Las reservas internacionales netas disminuyeron a lo largo de 2019, caída que se intensificó durante los meses de octubre y noviembre, para luego recuperarse en el último mes a medida que se normalizaban las actividades y se recuperaba la confianza de la población en la moneda nacional y en el sistema financiero. Las reservas internacionales alcanzaron a 15,7% del PIB, nivel que permite cubrir hasta siete meses de importaciones de bienes y servicios, resultado que supera los estándares considerados por organismos internacionales como adecuados. Por su parte, el endeudamiento externo público continuó en niveles sostenibles y con adecuados indicadores de solvencia.

Ante el contexto externo e interno desafiante, en 2019 el BCB mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria previendo los posibles efectos adversos que se podrían presentar. El BCB aplicó medidas para sostener la liquidez del sistema financiero y, de esta manera, estimular el crédito y apoyar el dinamismo de la actividad económica. La orientación de la política monetaria se señaló a través de bajas tasas de interés de instrumentos de regulación monetaria. No obstante, la caída de depósitos en el primer trimestre y en los meses de octubre y noviembre debido a la exacerbación de expectativas sobre el tipo de cambio, afectaron a la liquidez y a las tasas del mercado monetario, lo que se reflejó también en alzas de las tasas de intermediación financiera.

El accionar de la Autoridad Monetaria incluyó: niveles de tasas de interés de política monetaria cercanos a cero, rescate anticipado de títulos de regulación monetaria, ampliación de la vigencia del fondo CPVIS II, reducción de la tasa de encaje legal, creación del fondo CPVIS III con los recursos liberados de la reducción del encaje legal e incorporación de los DPF en los colaterales para operaciones de reporto en moneda nacional con el BCB, entre otras. Estas medidas inyectaron la liquidez necesaria al sistema financiero para que continúe colocando recursos al sector privado, a través de créditos, y de esta manera mantener el dinamismo de la actividad económica del país. Asimismo, durante los conflictos de octubre y noviembre, el BCB atendió oportunamente todos los requerimientos de efectivo en moneda nacional y extranjera por parte de las EIF, lo que fue fundamental para que estas entidades puedan atender la mayor demanda de ambas monedas por parte del público en circunstancias de exacerbación de expectativas.

La actividad de intermediación financiera continuó expandiéndose, aunque a un menor ritmo que en gestiones pasadas. En efecto, la cartera se expandió en 7,5%, particularmente a los sectores productivos y vivienda, en un contexto de disminución de los depósitos, que en los últimos años muestran una pérdida de dinamismo. Al cierre de la gestión los depósitos del sistema cayeron en 0,2% producto del efecto combinado de la ralentización de la actividad económica y de los conflictos político-sociales de octubre y noviembre. Sin embargo, cabe destacar que desde finales de noviembre, luego de la sucesión presidencial del Estado Plurinacional de Bolivia y la consecuente recuperación de la estabilidad política y social, los depósitos comenzaron a retornar gradualmente al sistema financiero.

La incertidumbre previa al proceso electoral y los conflictos político-sociales ocurridos entre octubre y noviembre de 2019 influyeron en gran medida sobre el retiro de depósitos en esos meses, tensionando la liquidez del sistema financiero y la actividad de intermediación. Esta disminución de los depósitos en el sistema financiero se tradujo en tres aspectos: una caída de los recursos líquidos, el incremento de las tasas de interés y la ralentización de la cartera.

El retiro de depósitos se constituyó en una de las respuestas de los agentes económicos frente a la incertidumbre generada por la situación política y social inherente al proceso electoral de octubre. Se apreciaron tres subperíodos de acuerdo con la reacción de la población frente a los hechos acontecidos: el primero comprendió el periodo previo a las elecciones nacionales del 10 al 18 de octubre, caracterizado por la incertidumbre propia de un periodo preelectoral y el inicio de las salidas de depósitos por Bs1.797 millones, de los cuales Bs1.626 millones (91%) correspondieron a cajas de ahorro, particularmente de personas naturales.

Resumen Ejecutivo

En la segunda etapa, del 21 de octubre al 25 noviembre, la convulsión social, la paralización de actividad económica y bloqueos en ciudades capitales afectaron el normal funcionamiento de los puntos de atención financiera, lo que incrementó la incertidumbre de la población. De esta manera, se acentuaron los retiros de depósitos llegando a Bs6.066 millones, principalmente en cajas de ahorro (Bs5.298 millones). En esta coyuntura el BCB proporcionó a las EIF circulante de manera permanente.

Finalmente, después de la sucesión constitucional de la presidencia del país el 12 de noviembre y la promulgación de la Ley de Régimen Excepcional y Transitorio para la Realización de Elecciones Generales, del 25 de noviembre al 31 de diciembre, se observó la etapa de una recuperación gradual. Es así que los depósitos se incrementaron en Bs5.903 millones, principalmente en cajas de ahorro (Bs3.779 millones), seguidas de depósitos a la vista (Bs1.108 millones). La recuperación de los depósitos en MN fue de Bs5.357 millones y el incremento en ME Bs545 millones, dando lugar a una leve recomposición de los depósitos por moneda de 1,4pp en favor de la ME con relación a 2018.

En cuanto a la política cambiaria, el BCB mantuvo la estabilidad del tipo de cambio, contribuyendo a sostener una inflación baja y controlada, lo que a su vez permitió la orientación expansiva de la política monetaria y el anclaje de las expectativas del público sobre el valor del dólar. De igual forma, el Ente Emisor atendió prontamente todas las solicitudes de dólares por parte de las EIF, las cuales fueron retiradas en su mayor parte en efectivo. Cabe destacar que la política cambiaria se adoptó sin generar desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con respecto a su valor de equilibrio de largo plazo.

En el marco de las principales operaciones del Ente Emisor, el sistema de pagos realizó sus transacciones con seguridad y eficiencia; asimismo, se promovió un mayor uso de instrumentos electrónicos de pago.

De igual manera, se puso en circulación los billetes de Bs100 y Bs200 de la nueva familia de billetes, concluyendo con el proceso programado. Se debe resaltar que ciertos cortes de la nueva familia de billetes recibieron reconocimientos internacionales durante 2019.

La administración de las reservas internacionales en 2019 continuó con estrategias de inversión prudentes, buscando principalmente la seguridad y liquidez de las inversiones según los criterios aprobados por el Directorio del Ente Emisor. Se generaron ingresos por aproximadamente \$us123 millones y los rendimientos superaron a los *benchmarks* establecidos.

El Banco Central de Bolivia continuó con su política de transparencia y acceso a la información mediante la realización de varias actividades. La institución realizó la audiencia de rendición de cuentas para transparentar su gestión e incluir a la sociedad civil, se promovió la participación ciudadana en la difusión de las políticas del Ente Emisor con la publicación y presentación de sus principales informes en todo el país; además, de la presentación ante las principales autoridades del país.

Las actividades académicas llevadas a cabo por el BCB promovieron la generación de conocimiento con diferentes eventos como el Duodécimo Encuentro de Economistas de Bolivia, la XIII Jornada Monetaria, los concursos de Ensayo Escolar y de Teatro, entre otros. En el caso del Encuentro, es importante señalar que se logró una asistencia récord de participantes.

Los estados financieros del Ente Emisor reflejan su solidez patrimonial, con resultados que evidencian la adecuada gestión institucional de sus activos en el exterior así como la orientación expansiva de la política monetaria. En esta ocasión, los estados financieros no presentan la opinión de los auditores externos debido a que a la fecha de cierre de edición de la Memoria, el proceso no se ha concluido.

Sobre las perspectivas, a inicios de 2020 se esperaba un leve repunte en el crecimiento mundial y regional, en un contexto de mayor estabilidad comercial, condiciones favorables de financiamiento para el mundo emergente y una dinámica acotada en los precios de las materias primas. En este sentido, el Programa Financiero 2020, elaborado en forma coordinada entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, el Banco Central de Bolivia y, por primera vez, con la participación del Ministerio de Planificación del Desarrollo, señala una tasa de crecimiento de alrededor del 3,5% (con un intervalo de 2,6% a 4,0%) y una tasa de inflación de 3,4% (en un rango de 2,0% a 4,0%). Sin embargo, la propagación del COVID-19 a escala mundial,

las medidas para su contención y la incertidumbre sobre su alcance y duración se han convertido en un riesgo sin precedentes en el escenario internacional y nacional, por lo que estas proyecciones podrían revisarse en función a la evaluación de sus efectos económicos.

Finalmente, el Banco Central de Bolivia reafirma su compromiso de ejecutar sus acciones, en el marco de la institucionalidad e independencia que le caracterizan, para preservar el poder adquisitivo interno de la moneda y así, contribuir al desarrollo económico y social del país.

EXECUTIVE SUMMARY

High levels of uncertainty in 2019 affected the global economic performance. This slowdown weakened the industrial production and global investment, which lessened the external demand for Bolivia. The United States and China trade conflicts and the Euro Zone deceleration while still facing the Brexit were the economics highlights of the year. However, the coronavirus COVID-19 outbreak, which began in China at the end of the period, will bring high social and economic costs.

South America growth forecasts for 2019 were adjusted downwards on several occasions. These resulted as consequences of the developed economies performances uncertainty, social conflicts in the region and the less favorable behavior of international commodities prices.

For advanced economies, inflation remained stable while accommodative stances were targeted to alleviate the economic slowdown. In South America, the inflation pressures were limited, but for Argentina and Venezuela. Along the growth prospects deterioration in almost all neighboring economies and uncertainty due to idiosyncratic factors, this inflation scenario allowed the accommodative stance in the region to counteract the weak global demand. However, especially in the year's last months, notorious currencies depreciation for some economies led to interventions in the respective foreign exchange markets.

In this context, the Central Bank of Bolivia (BCB by its acronym in Spanish) continued its accommodative stance and responded in a timely and appropriate manner to the challenges posed by the domestic and external circumstances. The social conflicts between October and November demanded prompt actions to guarantee liquidity for the financial system. This in order to provide resources in national and foreign currency to the population, ensuring the normal behavior of the payment chain.

In this adverse environment, the economy grew 2.2% in 2019, one of the highest rates in the region. On the supply side, the sectors of Agriculture, Forestry, Hunting and Fishing, Financial Establishments, Insurance, Real Estate and Business Services, and Manufacturing contributed the most to this result. The hydrocarbon sector contracted significantly in 2019. This decline stressed down the trend in the economy growth. On the expenditure side, the contribution of private consumption boosted the domestic demand.

Inflation was 1.5% in 2019, the lowest in a decade and the second lowest in the region. This rate remained limited for most of the year, which led to a downward revision in the July Monetary Policy Report (IPM by its acronym in Spanish) projection for 2019 to 3.5% (between 2.5% and 4.0%). However, this indicator had significant increases in October and November caused by the food prices rise in the western Bolivian cities as a result of the social and political conflicts. These events were temporary and limited; local markets returned to normal with a negative monthly rate in December and the year's total closed below the projected range.

The fiscal deficit was 7.2% of GDP, a turning point compared to the continuous increases observed in the last five years and below the Financial Fiscal Program projection. The projects prioritization with high enough investment in strategic productive sectors adjusted the Capital spending towards this goal. This deficit reduction happened in a context of less public income due to the October and November conflicts which paralyzed the economic activity and lessened the tax revenues.

Current account balance had a deficit of 3.3% of GDP, which was lower than in the previous year and maintained the path of external imbalances correction. The lower deficit on the goods and services account stood out, as well as the lower net payment to external factors. The financial account showed a net indebtedness mainly explained by the decrease in reserve assets that helped to finance the current account deficit.

Net international reserves declined throughout 2019, a drop that intensified during the months of October and November. In the last month this level improved as the activities normalized and the national currency and the financial system recovered the population's confidence. International reserves reached 15.7% of GDP, which

covers seven months of imports of goods and services. This indicator exceeds the international organizations standards. On the other hand, public external debt ended up at sustainable levels with adequate solvency indicators.

Given the challenging external and domestic context, the BCB maintained its accommodative stance, anticipating the possible adverse events that could happen. The BCB sustained the financial system liquidity and stimulated the credit funding the economic activity dynamism. Low interest rates of monetary regulation instruments conducted the monetary policy stance. However, in the first and fourth quarter of the year due to the exchange rate expectations exacerbation, the fall of deposits affected the liquidity and the money market prices, which was also reflected in financial intermediation rates increases.

The BCB reacted accordingly setting: levels of monetary policy interest rates close to zero, early redemption of monetary regulation titles, extension of the validity of the CPVIS II fund, reduction of the legal reserve rate, creation of the CPVIS III fund with the legal reserve reduction released resources and the incorporation of deposits accounts as collateral for repurchase agreements in domestic currency with the BCB, among others. These measures injected the necessary liquidity to the financial system to continue placing resources to the private sector through credits, and in this way, maintain the dynamism of the country's economic activity. In addition, during the October and November conflicts, the BCB timely attended all cash requirements in national and foreign currency through financial intermediation entities, which was fundamental to attend the increased demand for both currencies in circumstances of exacerbated expectations.

Financial intermediation continued to expand at a slower pace than in previous years. The portfolio grew 7.5%, particularly driven by the productive and housing sectors, while deposits were slowing down since recent years. At the end of the period, the financial system's deposits fell 0.2% caused by both the economic activity slowdown and the October and November political and social conflicts. However, following the presidential succession of the Plurinational State of Bolivia in late November, and the consequent political and social stability recovery, the deposits began to increase gradually.

The uncertainty prior the election process and the October and November political-social conflicts greatly influenced the deposits withdrawal in the last quarter of the year. These events pressured down the financial system liquidity and the intermediation activity as a whole. This deposit decrease translated into three aspects: liquid resources shrinkage, interest rates escalation and portfolio slowdown.

The deposits withdrawal began even before the electoral process in October which was charged with high uncertainty generated by the political and social inherent situation. Three sub-periods are identified according to the population's reaction to the events. The first stage covers the events prior the national elections from October 10 to 18. The high uncertainty in this period started the deposit withdrawals for Bs1,797 million. The 91% of that total (Bs1,626 million) were savings accounts withdrawals from private individuals.

In the second stage, from October 21 to 25, social unrest, economic paralysis, demonstrations and strikes in capital cities affected the normal financial activity increasing the uncertainty of the population. This led to a deposit withdrawal increase, which reached Bs6,066 million, mainly from natural persons' savings accounts (Bs5,298 million). The BCB reacted continually providing liquidity to the financial entities.

Finally, after the presidency constitutional succession on November 12 and the enactment of the Law on Exceptional and Transitory Regime for the General Elections, from November 25 to December 31, a stage of gradual recovery happened. The deposits increased Bs5,903 million, mainly in savings accounts (Bs3,779 million) followed by current accounts (Bs1,108 million). The deposits recovery in domestic currency was Bs5,357 million and Bs545 million in foreign currency, resulting in a slight change in the deposits composition per currency by 1.4pp in favor of the foreign currency against 2018.

On the exchange rate policy, the BCB maintained its stability. This helped to keep inflation low and under control, allowed the monetary policy accommodative stance and anchored the dollar value public expectations. Alongside, the Central Bank of Bolivia promptly responded to all dollar requests from financial intermediation entities mostly driven by public cash demand. As well, the exchange rate policy did not generate real exchange rate persistent misalignments with respect to its long-term equilibrium value.

Executive Summary

Within the BCB main duties framework, the payment system carried out its transactions safely and efficiently. Likewise, a greater use of electronic payment instruments was promoted.

Similarly, from the new family of banknotes the Bs100 and Bs200 denominations were put into circulation concluding the programmed process. Certain denominations of the new family of banknotes received international recognition during 2019.

The international reserves management in 2019 continued with prudent investment strategies, seeking mainly the security and liquidity of investments according to the criteria approved by the Board of Directors of the BCB. This effort yielded approximately US\$123 million in revenues exceeding established benchmarks.

The Central Bank of Bolivia continued its policy on information transparency and access by carrying out several activities. The institution held an accountability hearing to make its management transparent while including the civil society in the process. It promoted public participation throughout the country with the BCB policies socialization using its reports publications and presentations. This effort was also offered to the country's main authorities.

The academic activities carried out by the BCB promoted knowledge. Different events such as the XII Meeting of Bolivian Economists, the XIII *Jornada Monetaria*, the School Essay and Theater contests, among others, focused towards that goal. Prominently, the Meeting of Bolivian Economists achieved an assistance record.

The BCB's financial statements reflected its equity strength, demonstrating the adequate institutional foreign assets management as well as the monetary policy accommodative stance. On this occasion, the financial statements do not include the external auditors' opinion because this process did not finish by this report closing date.

The external outlook shows a slight upturn in the world and regional growth at the beginning of 2020. Greater trade stability, favorable financing conditions for the emerging world and limited dynamics in the commodities prices are expected. In this line, the Financial Program 2020, prepared by the Central Bank of Bolivia in coordination with the Ministry of Economy and Public Finance and, for the first time, the Ministry of Development Planning, indicates a 3.5% economy growth (within a 2.6% to 4.0% range) and an inflation around 3.4% (within a 2.0% to 4.0% range). However, the measures for the COVID-19 pandemic containment and the uncertainty about its scope and duration become an unprecedented risk in the international and national context. Thus, these projections could be revised according the economic developments evaluation.

Finally, the Central Bank of Bolivia reaffirms its commitment to implement actions, within its institutional framework and independence, to preserve the internal currency purchasing power and to contribute to the economic and social development of the country.