En el segundo semestre de 2009 la tasa de inflación anual continuó disminuyendo y en diciembre cerró en 0,26%, nivel por debajo del pronosticado en el Informe de Política Monetaria (IPM) de julio de 2009. Los indicadores de tendencia inflacionaria, relevantes para decisiones de política monetaria, también descendieron y finalizaron la gestión cerca a 1%.

El descenso de la inflación en el segundo semestre fue menos acelerado que en el primero. Los factores que explicaron la disminución de la inflación fueron los efectos de las políticas aplicadas por el Gobierno y el BCB, el desvanecimiento de las expectativas de inflación y el abatimiento de la especulación, la disminución de la inflación importada y la mejora en la producción agrícola que facilitó el normal abastecimiento de los mercados. Asimismo, la corrección a nivel internacional de los precios de *commodities*, determinó que la inflación observada sea más baja que la proyectada en anteriores informes, de manera similar a lo ocurrido en otros países de la región.

De esta manera, luego que la inflación repuntó durante 2007 y 2008 por una serie de choques, ésta entró en una fase de corrección desde mediados de 2008, los distintos indicadores muestran señales de que la variación de precios se estaría estabilizando para tender hacia su nivel de largo plazo. En este patrón tuvo alta incidencia la variación de precios de los alimentos, y en particular la de los importados, los mismos que experimentaron fuertes correcciones hacia la baja, principalmente en el primer semestre de 2009. En la medida que los precios se acerquen a sus patrones normales, la inflación total también tenderá a sus niveles de largo plazo. Parte de este proceso se observó en el segundo semestre de 2009 reflejándose en una menor incidencia absoluta de los precios de los alimentos y bebidas en la inflación total y en variaciones positivas de precios en ocho de las nueve ciudades capitales y, a nivel nacional, en las doce subdivisiones del IPC. Ello indica que las variaciones negativas de precios en algunos meses de 2009, correspondieron a una desinflación por corrección de precios y no a una deflación.

En el ámbito internacional a diferencia del primer semestre de 2009 que se caracterizó por la caída de los mercados financieros, volatilidad de los mercados cambiarios, paralización del crédito, contracción del comercio internacional y el aumento del desempleo; en el segundo se observó una recuperación económica diferenciada inicialmente por regiones, liderada por las economías emergentes, a las que posteriormente se sumaron los países adelantados y en desarrollo.

La sensación de pánico que amplificó y extendió la crisis internacional se fue disipando gradualmente. No obstante, la recuperación económica que aún es débil y diferenciada por regiones y países, está sustentada en las políticas monetarias y fiscales adoptadas por los gobiernos, y todavía se aprecia incertidumbre en las decisiones de inversión productiva de mayor maduración y en la confianza de los consumidores. En efecto, en los mercados financieros subsisten tensiones y cierta aversión al riesgo, y están muy sensibles a situaciones como el anuncio por parte del Fondo Estatal Soberano *Dubai World* de aplazar el pago de sus obligaciones y a las reducciones en la calidad crediticia de algunos gobiernos.

Por lo tanto, las expectativas de crecimiento están sujetas a la incertidumbre acerca de cuando y a que velocidad se retirarían (estrategia de salida) las políticas fiscales y monetarias de estímulo de los gobiernos de las economías avanzadas y el consiguiente impacto en el comportamiento de los inversores privados, los consumidores y en la actividad económica.

La crisis global afectó a muchas economías de la región en magnitudes diferenciadas dependiendo de sus características particulares, tales como su vulnerabilidad externa, fiscal y financiera. Un aspecto común a las economías del mundo fue la reducción de la inflación, con magnitudes y velocidades diferenciadas por regiones y países, vinculado al comportamiento de los precios internacionales de los *commodities*, fundamentalmente alimentos y combustibles.

En el caso de la economía boliviana, la crisis global tuvo menores efectos ya que las respuestas de política fueron adecuadas y la economía contaba con buenas condiciones iniciales: crecimiento económico con alta participación de la demanda interna, sistema financiero sólido, cuentas fiscales y externas positivas, respaldo suficiente para sostener los sistemas de pagos interno y externo, entre otras. Sin embargo, tuvo repercusiones positivas sobre el comportamiento de la inflación e impactos moderados sobre las cuentas externas.

Con respecto a la actividad económica boliviana, la demanda interna continuó impulsando el crecimiento, gracias a la dinámica del consumo privado y de las políticas de protección social implementadas por el Gobierno. En lo que se refiere a la inversión, destaca el rol del estado en el aparato productivo con un crecimiento real de la inversión pública de 10% hasta el tercer trimestre, que se estima habría sido mayor al cierre de gestión debido a la ejecución en el último trimestre del año. Por el contrario, la inversión privada tuvo incidencia negativa, aunque se espera un mayor dinamismo durante 2010 debido a la liquidez en el sistema y la disminución de las tasas activas. Cabe destacar también que, a pesar de la reducción real de las exportaciones e importaciones, la incidencia de la demanda externa real fue positiva, principalmente por el superávit comercial a lo

largo del año.

De esta manera, el Producto Interno Bruto (PIB) boliviano creció al tercer trimestre de 2009 a una tasa acumulada de 3,2% y se estima que en 2009 habría sido de alrededor del 3,7%. Ésta se constituye en la mayor tasa de crecimiento entre los países de América Latina, varios de los cuales experimetaron tasas negativas de crecimiento económico, destacando los casos de Venezuela y Chile.

Entre los sectores no extractivos que contribuyeron a este resultado destacan las incidencias del Transporte y Comunicaciones (0,6%), Servicios de la Administración Pública (0,6%), Industria Manufacturera (0,5%). Asimismo, la Agricultura, Silvicultura Caza y Pesca (0,5%) presentó un mejor desempeño con relación a otras gestiones. En lo que respecta a la actividad extractiva no renovable, la minería continuó contribuyendo al crecimiento (0,7% de incidencia) aunque en menor medida que en 2008 cuando se observó un crecimiento extraordinario principalmente por la producción del proyecto San Cristóbal. En cambio, el producto agregado del sector de hidrocarburos disminuyó en 12,2% y tuvo incidencia negativa (0,8%), fundamentalmente por la reducción de las ventas de Gas con destino al Brasil. Excluyendo los sectores de minería e hidrocarburos, el crecimiento económico observado al tercer trimestre de 2009 fue superior al 4%, más alto que los dos últimos años.

Los datos al cierre del presente IPM muestran un superávit del Sector Público no Financiero (a noviembre de 2009) y de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (hasta el tercer trimestre). A pesar de los menores ingresos fiscales debido a la crisis internacional que incidió en un menor valor por exportaciones de hidrocarburos, el SPNF logró este resultado por la expansión controlada del gasto orientado a programas de protección social e inversión.

El superávit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos fue resultado del saldo positivo de la balanza comercial y del flujo de remesas provenientes del exterior. El valor de las exportaciones disminuyó 25,9% entre enero-octubre de 2009 respecto a similar periodo de 2008 al igual que en América del Sur, debido a la caída de las cotizaciones internacionales de los productos exportados, aunque conviene notar que el valor de las exportaciones supera al de 2007 y de años anteriores. En el caso de las importaciones de bienes, su valor disminuyó en 14,4%, destacando el incremento de la participación de las importaciones de bienes intermedios y de capital. Las remesas se mantuvieron en un nivel elevado y, aunque las cifras preliminares al mes de octubre de 2009 indican un descenso de 7,5% respecto a similar período de 2008, éstas fueron superiores con relación a 2007 y años previos.

El saldo positivo de la balanza de pagos se reflejó en un incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB de $us858 millones en 2009, totalizando $us8.580 millones al 31 de diciembre de 2009. Es importante señalar que el nivel de las RIN en porcentaje del PIB es el más alto de la región y de la historia económica boliviana.

El sistema financiero en el transcurso del año preservó su estabilidad y solidez, y debido a su reducido vínculo con el sistema financiero internacional no fue afectado directamente por la crisis internacional. La actividad de intermediación financiera, principalmente en moneda nacional, continuó expandiéndose sin comprometer la estabilidad de las entidades financieras, lo que se ha reflejado en sólidos indicadores financieros al cierre de gestión.

Los depósitos y cartera presentaron un crecimiento sostenido. Un crecimiento más pronunciado en los primeros junto a las redenciones netas de títulos por Operaciones de Mercado Abierto (OMA) derivó en la acumulación de excedentes de liquidez en las entidades bancarias y en la disminución de las tasas de préstamos, condiciones que facilitarán el dinamismo del mercado crediticio y la actividad productiva.

Destaca el crecimiento de los depósitos en moneda nacional y la importante bolivianización de las colocaciones (36,5%, la más alta de las últimas dos décadas) inducida por la estabilidad cambiaria, las reducciones al encaje legal condicionadas al incremento de los créditos en moneda nacional, campañas realizadas por el BCB conjuntamente con las entidades financieras y otras medidas. En las obligaciones con el público, los depósitos se incrementaron en 24% y por primera vez el crecimiento de los depósitos en moneda nacional (Bs5.918 millones) fue mayor al de los denominados en moneda extranjera (Bs5.305 millones). Al interior de los depósitos en moneda nacional se observa una reducción de la participación relativa de los depósitos en UFV. La cartera del sistema financiero alcanzó a Bs41.323 millones con un incremento de Bs3.962 millones (10,6%), de los cuales los préstamos en moneda nacional fueron muy superiores (Bs3290 millones) a los préstamos en moneda extranjera (Bs671 millones).

Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios, guardaron relación con la demanda de dinero, sus determinantes y, principalmente con la preferencia por moneda nacional. Este último factor, explica las fluctuaciones en las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los últimos años.

En este entorno, las políticas del BCB acentuaron su orientación expansiva, iniciada en el cuarto trimestre de 2008, dirigida a moderar los efectos de la crisis global sobre la economía, sin dejar de precautelar el mantener una inflación baja y estable, como lo manda la Ley del BCB y la Constitución Política del Estado. La política expansiva se reflejó en menores tasas de interés del mercado monetario, que llegaron a niveles en torno a cero generando una reducción, aunque de menor proporción, en las tasas de interés del sistema financiero.

El tipo de cambio continuó estable desde la irrupción de la crisis económica internacional y permitió diluir las expectativas infundadas de depreciación de la moneda nacional como señala la encuesta que realiza el BCB de una convergencia de las expectativas con el tipo de cambio oficial. Además, las ventas de divisas del BCB a las entidades financieras y de éstas al público, declinaron sustancialmente, lo mismo que las transferencias al exterior y se preservó el proceso de desdolarización financiera y real.

Para el bienio 2010-2011 se estima una recuperación gradual de la economía mundial, pero de forma más acentuada en las economías emergentes. Aunque existe incertidumbre sobre la situación de los mercado financieros internacionales y la velocidad con que se retirarán los estímulos de políticas económicas, y es probable que el desempleo aún persista.

En cuanto a América Latina y el Caribe, luego de la caída estimada en 2009 entre 1,7% y 2,5%, ésta se recuperaría en 2010 entre 2,9% según el Fondo Monetario Internacional (FMI) y 4,3% según la Comisión Económica para América Latina (CEPAL). Según el FMI, ésta recuperación se consolidaría en 2011 con un crecimiento hasta 1pp superior a la de 2010.

En este contexto, se estima que en 2010 Bolivia tendría un crecimiento por encima del promedio de América Latina y el Caribe. El crecimiento proyectado, en un rango entre 4,5% y 5,5%, será impulsado por la demanda interna y los proyectos de inversión en hidrocarburos, minería e infraestructura; previstos en el programa de gobierno 2010-2015. En lo que respecta a la balanza de pagos, se estima que en 2010 la cuenta corriente termine con un déficit equivalente a 0,6% del PIB, explicado fundamentalmente por el incremento de las importaciones que demandarán los proyectos de inversión a ser implementados por las empresas públicas y la inversión extranjera.

Las perspectivas sobre la evolución de la inflación indican como escenario más probable que ésta se situaría en un rango entre 3,5% y 5,5%, en parte como consecuencia de los efectos que podría tener el fenómeno "El Niño" sobre la división de alimentos. En 2011 tendería a ubicarse a la meta de mediano plazo (4%). Estas previsiones suponen una gradual normalización de las condiciones económicas internacionales, la estabilización de la inflación internacional y el crecimiento de la actividad económica.

Entre los factores que podrían implicar una desviación de la inflación hacia el alza respecto al escenario más probable, destacan la intensidad con que se manifieste "El Niño", la posibilidad de ajustes en los precios administrados, el alza en los precios de los productos importados como consecuencia de la recuperación de la demanda externa, y las perspectivas sobre la evolución de la divisa estadounidense. El principal factor interno para un desvío hacia la baja sería un mejor desempeño de la oferta de productos en los mercados por incentivos gubernamentales y, en los factores externos, el efecto de una recuperación de la economía mundial menor a la esperada y un aumento en la oferta mundial de alimentos mayor a la prevista.

En la primera parte de 2010 el BCB seguirá con la orientación actual de sus políticas, supeditadas a su función principal señalada en la Constitución Política del Estado de "…mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social". La política monetaria velará porque la liquidez existente en la economía sea adecuada para apuntalar la demanda agregada, sin generar presiones inflacionarias. La política cambiaria mantendrá la prudencia y estabilidad necesarias en una economía en proceso de bolivianización, sin descuidar los cambios en el contexto internacional y el comportamiento de los fundamentos del tipo de cambio real. Cabe destacar que la intensidad y orientación de las políticas se analizan permanentemente en función de los cambios en la coyuntura nacional e internacional. Para este efecto, el BCB evalúa constantemente el balance de riesgos al alza y a la baja de la inflación y en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas hace un continuo seguimiento de la evolución de la inflación y en especial de los indicadores de tendencia inflacionaria, análisis del cual se desprenden las medidas más apropiadas para el control de la inflación.

Finalmente, conviene señalar que el BCB en el marco del mandato constitucional está comprometido con el objetivo de velar por la estabilidad de precios para contribuir al desarrollo económico y social del país y promover el "Vivir bien" de la población boliviana. Por tanto, reaccionará oportunamente ante cualquier amenaza sobre la estabilidad de precios.