El crecimiento de la economía mundial durante 2010 (5%) estuvo caracterizado por el impulso de políticas públicas adoptadas frente a la crisis financiera y económica global de 2008-2009 y por un mayor dinamismo del comercio mundial. No obstante, el desempleo aún se ha mantenido en niveles altos en las economías desarrolladas.

En el segundo semestre de 2010, el crecimiento a nivel mundial se caracterizó por una disparidad en el ritmo de recuperación y crecimiento económico entre regiones. Las economías emergentes reflejaron mayor celeridad en la dinámica de su actividad, en comparación con las economías desarrolladas que todavía presentaron fragilidades latentes, fruto de la situación fiscal y financiera de varias economías europeas. Entre las economías emergentes, destacó el crecimiento de Asia y América Latina (9,3% y 5,9%, respectivamente), en virtud al impulso proporcionado por la demanda interna.

Los precios internacionales de las materias primas continuaron en alzas generalizadas en los últimos meses, situándose en niveles históricamente altos en algunos casos, como el de alimentos. Al mismo tiempo, la inflación internacional reflejó tendencias de resurgimiento. En efecto, en promedio, la inflación de los países latinoamericanos habría terminado en torno a 7% en 2010, en tanto que la inflación de las economías emergentes y en desarrollo se ubicó alrededor del 6%. La preocupación respecto del crecimiento de los precios internos ha llevado a la aplicación de diferentes medidas en el ámbito de la política monetaria. En el caso de América Latina, algunos de los bancos centrales incrementaron sus tasas de política de referencia (Chile, Brasil y Perú) e incluso incrementaron los requerimientos de encaje legal, como en el caso de Brasil y Perú.

A finales de 2010 se observó un aumento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales debido a las tensiones derivadas de la situación fiscal de varias economías europeas. Sin embargo, es importante destacar que la volatilidad observada fue menor a la registrada durante la crisis económico- financiera internacional de 2008-2009.

En virtud a la dinámica y perspectivas de crecimiento de las economías emergentes, la disminución de los spreads soberanos y la mayor oferta de dólares propiciada por el programa de flexibilización cuantitativa de la Reserva Federal de EE.UU. (QE2 por su sigla en inglés), aumentaron los ingresos de capitales hacia las economías emergentes. Este contexto generó presiones hacia la apreciación de las monedas de las economías receptoras, tendencia que se reflejó igualmente en países de América Latina, lo que llevó a que en algunas economías se implementen medidas administrativas, controles de capitales o intervenciones cambiarias con la intención de moderar las presiones a la apreciación de sus monedas.

En este contexto, la tasa interanual de variación del índice de Precios al Consumidor (IPC) en Bolivia alcanzó a diciembre de 2010 a 7,2%, mientras que el núcleo inflacionario terminó en 6,1%. El incremento en los precios, que tendió a acelerarse en el segundo semestre del año, estuvo explicado principalmente por el alza de la inflación internacional, especialmente de alimentos, y la presencia de factores climáticos adversos como sequias y heladas, junto a focos de calor, que afectaron a la producción agropecuaria.

También influyeron las expectativas de inflación por la presencia de prácticas especulativas en los mercados de alimentos. Adicionalmente, se advirtieron algunos indicios de leves presiones inflacionarias de demanda. Finalmente, el atípico incremento de la inflación registrada en el mes de diciembre (1,8%), estuvo relacionado con la nivelación transitoria de precios de los principales combustibles en el mercado interno.

En el último semestre de 2010 todas las divisiones que conforman el IPC registraron incrementos de precios, con excepción de la división de Comunicaciones (-2,8%). Los rubros que mostraron mayores incrementos fueron Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (12,3%), Transporte (9,7%) y Restaurantes y Hoteles (7,6%). A nivel de las ciudades capitales, la que experimentó mayor inflación en la segunda mitad de 2010 fue Oruro (8,1%), siendo igualmente significativos los incrementos de precios en Sucre (7,9%), Potosí (7,8%), Tarija (7,7%) y Cochabamba (7,5%). No obstante, su incidencia fue limitada debido a su baja ponderación en el contexto nacional, con excepción del último caso.

En términos de la actividad económica, su desempeño al tercer trimestre de 2010 fue impulsado principalmente por el crecimiento de los sectores no extractivos, como el transporte, los servicios financieros y la manufactura. El buen desempeño del sector transporte estuvo relacionado en gran medida por el crecimiento del transporte aéreo (29%), constituyéndose en uno de los más dinámicos de la economía. El subsector bancario fue el que registró mayor crecimiento al interior del sistema financiero; y el desempeño del sector en general fue un reflejo de mayores grados de intermediación financiera en la economía boliviana. Finalmente, la producción de bebidas y tabaco, que alcanzó tasas de variación en torno a 6%, estimuló el crecimiento de la industria manufacturera.

Por su parte, el sector hidrocarburos dinamizó el crecimiento de las actividades extractivas no renovables. El repunte del sector hidrocarburífero se debió principalmente al incremento de las ventas de gas a Argentina y Brasil, en el primer caso por la suscripción de la Adenda al contrato ENARSA. Por su parte, la minería experimentó una leve caída (3,7%) en comparación con los elevados volúmenes observados en 2009, cuando la producción del sector prácticamente duplicó la registrada tres años antes en virtud a la puesta en marcha de importantes proyectos mineros.

El comportamiento del producto por tipo de gasto estuvo determinado principalmente por la evolución de la demanda interna y, al interior de ésta, por el consumo privado. Al tercer trimestre de 2010 la incidencia de la demanda interna fue de 4,7 puntos porcentuales (pp) y la del consumo privado 2,8pp.

En este contexto, se estima que la actividad económica habría alcanzado una tasa de crecimiento de 4,2% en 2010, en virtud al dinamismo de la demanda interna. Por otra parte, dado el favorable contexto internacional, la cuenta corriente de la balanza de pagos habría registrado un superávit equivalente al 4% del PIB (ver Cuadro siguiente). El saldo favorable se debe en su mayor parte a la balanza comercial positiva y a las remesas recibidas de trabajadores bolivianos en el exterior, lo que se reflejó en un crecimiento de las reservas internacionales netas, cuyo saldo al 31 de diciembre de 2010fue de $us9.730 millones.

En 2010 la actividad de intermediación financiera continuó expandiéndose. La coordinación de las políticas del BCB con el Órgano Ejecutivo, en cuanto a la aplicación de medidas de fomento al sector, incentivó los créditos en moneda nacional, primordialmente los orientados al sector productivo, permitiendo alcanzar niveles récord en el crecimiento de la cartera del sistema financiero.

Asimismo, se presentó una notable profundización del proceso de remonetización. En efecto, en 2010 el boliviano continuó fortaleciendo sus funciones de dinero, consolidando su aceptación como medio de cambio y reserva de valor, lo que se reflejó en una mayor preferencia del público por la moneda nacional. Las políticas implementadas por el BCB, especialmente las tasas de encaje legal diferenciadas por moneda y la apreciación gradual del boliviano desde finales de noviembre, fueron determinantes para alcanzar una bolivianización de cartera y depósitos igual a 56,3% y 56,1%, respectivamente.

Un aspecto de importancia para el diseño e implementación de la política monetaria fue la coordinación de políticas entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y el BCB. Esta coordinación tuvo lugar mediante la elaboración conjunta del Programa Fiscal-Financiero anual, cuyas metas trimestrales fueron incorporadas en la "Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2010," que fue suscrita por ambas entidades. Las metas fueron cumplidas con suficientes márgenes, destacando en el año el superávit fiscal obtenido y el crecimiento de las reservas internacionales.

Al cierre de 2010 la emisión monetaria registró un incremento de 30,1%, principalmente por dos aspectos, el primero de connotación negativa y otro de carácter positivo: la corrida bancaria experimentada en la última semana del año; y la recomposición de los portafolios de los agentes a favor de los activos en moneda nacional. Descontando estos aspectos, el crecimiento habría estado en torno a 20%. Además, en línea con la orientación de las políticas implementadas, el crecimiento de los agregados monetarios más amplios (M'3 y M"3) se desaceleró. En efecto y a manera de ejemplo, el agregado M'3 pasó de un crecimiento de 19,7% en 2009 a uno de 12,5% en 2010.

El carácter contracíclico de las políticas del BCB determinó un cambio gradual en la orientación de la política monetaria en 2010, siendo oportunamente regulada la liquidez con el fin de reducir las presiones inflacionarias. Desde inicios de la gestión se redujeron los impulsos monetarios, finalizando el año con retiros netos de liquidez. Los incrementos en la oferta de títulos públicos a lo largo de 2010 permitieron transitar desde redenciones a colocaciones netas en el principal instrumento de regulación monetaria. Para evitar efectos negativos sobre el crecimiento del crédito en la economía, se prestó especial atención a que las colocaciones netas no impliquen incrementos significativos de las tasas de interés activas del sistema financiero.

Por su parte, la política cambiaria se orientó en principio a mantener estables las expectativas en el mercado de divisas. Posteriormente y a partir de la última semana de noviembre, su énfasis radicó en mitigar las presiones inflacionarias de origen externo. En ambos períodos, otro resultado primordial fue la profundización del proceso de remonetización. Asimismo, la orientación de la política cambiaria permitió que el tipo de cambio real se encuentre alrededor de su valor estimado de equilibrio.

En efecto, debido a la mayor inflación importada en el segundo semestre de 2010, cuyo origen radicó en la inflación y apreciación de las monedas de los socios comerciales de Bolivia, se inició una gradual apreciación del boliviano a un ritmo acorde con la naturaleza del régimen cambiario deslizante adoptado por la economía nacional. La medida, además de mitigar presiones externas, dio un nuevo impulso a la bolivianización y a la acumulación de reservas internacionales por parte del BCB.

Cabe mencionar también las acciones implementadas por el Gobierno Nacional con el fin de generar mayor abastecimiento en los mercados, reducir los precios de alimentos, controlar el ocultamiento y la especulación, así como proporcionar incentivos a los sectores productivos.

Con relación a las perspectivas para 2011, las proyecciones de organismos internacionales señalan que el producto mundial crecerá 4,4%, observándose nuevamente un mejor desempeño de las economías emergentes en virtud a los impulsos proporcionados por su demanda interna. Aunque la cifra es menor a la de 2010 (5%), refleja la gradual convergencia del crecimiento global a la tasa de crecimiento potencial (afectada hacia la baja por la crisis mundial). Asimismo, se espera que los flujos comerciales sigan siendo un factor determinante, en particular para las economías más abiertas al comercio internacional y para aquellas con lazos comerciales más estrechos con Asia. Por su parte, para el caso de América Latina, se prevé un crecimiento de 4,3%, resultado de la disminución del impulso proveniente del gasto público y del agotamiento de la capacidad productiva ociosa. En ese sentido, el crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia en 2011 se situaría alrededor del 3,6%, cifra inferior a la observada en 2010 (4,7%).

A su vez, los precios internacionales de las materias primas tenderían a incrementarse en 2011 en la medida que las economías emergentes incrementen su demanda, esperándose un crecimiento de los precios de algunos minerales y ciertos commodities agrícolas. Este comportamiento en los mercados de commodities, junto al dinamismo de las economías emergentes, podría traducirse en mayores presiones inflacionarias, especialmente en el caso de las economías mencionadas. Por el contrario, en la mayor parte de las economías avanzadas, el bajo crecimiento, alto desempleo y exceso de capacidad sugieren que la inflación se mantendría en niveles moderados. De esta forma, se estima que la inflación internacional relevante para Bolivia será cercana a 2,4% en 2011.

En este entorno externo, se proyecta que el crecimiento de la actividad interna en 2011 se situaría en un rango entre 4,5% y 5,5% y sustentado en la inversión pública en sectores estratégicos (hidrocarburos, minería e infraestructura). En lo que concierne al comportamiento de las cuentas externas, se estima un superávit de cuenta corriente de alrededor 3,2% del PIB, resultado del buen desempeño de las exportaciones de minerales e hidrocarburos.

Finalmente, con relación a las perspectivas sobre la evolución de la inflación nacional para el próximo bienio, las proyecciones realizadas señalan que la inflación se situaría en torno a 6% a fines de 2011. A su vez, durante 2012 la inflación tendería a converger hacia su meta de mediano plazo (4%), como lo muestra el siguiente Gráfico en el que se destacan los márgenes de incertidumbre implícitos en esta proyección.

Este escenario no está exento de riesgos, puesto que existen factores que podrían generar una desviación de la inflación hacia el alza o hacia la baja. Entre los riesgos hacia el alza destacan las expectativas inflacionarias alentadas por mayores prácticas especulativas y de ocultamiento de bienes, junto con una mayor adversidad que la esperada de los efectos de La Niña sobre la oferta y precios del sector agropecuario. Un incremento de los precios internacionales de alimentos, fuera de los márgenes previstos, se constituye en otro riesgo hacia el alza. En menor medida, permanecen como riesgo las presiones a la apreciación de las monedas de los socios comerciales, las cuales podrían ser mitigadas con intervenciones cambiarias e inclusive con controles de capital en dichas economías. Estos factores podrían ser contrarrestados por los efectos de las políticas gubernamentales de apoyo a los productores de alimentos y de control al contrabando y ocultamiento de productos de la canasta del IPC, además de la negociación de precios administrados.

Ante la materialización de cualquiera de estos riesgos, el BCB coordinadamente con el Órgano Ejecutivo tomarán las medidas correspondientes para cumplir con su compromiso de controlar la inflación y contribuir al desarrollo económico y social del país.