En el segundo semestre de 2011 la economía mundial se desaceleró, producto de la profundización de la crisis de deuda soberana de las economías de la Zona Euro, cuyos efectos se transmitieron a la actividad real. En el último trimestre del año se observó un crecimiento menor en las economías avanzadas de Europa, a diferencia de Estados Unidos que mostró leves signos de recuperación, aunque los problemas fiscales todavía persisten en este país. Por otro lado, el crecimiento de las economías emergentes disminuyó levemente, a consecuencia del deterioro de la demanda agregada global y el estancamiento de su sector industrial. Como resultado de todo lo anterior el crecimiento mundial en 2011 habría sido inferior a 4%.

El incremento promedio general de precios a nivel mundial en 2011 habría sido 1,2 puntos porcentuales (pp) superior al registrado en 2010, generalizándose este comportamiento tanto en las economías avanzadas como en las economías emergentes y en desarrollo. Los precios de las materias primas y alimentos continuaron aumentando en los primeros meses del año, para luego corregirse hacia la baja, aunque exhibieron volatilidad relacionada con la evolución de las perspectivas de la economía mundial y se situaron en niveles todavía elevados. En consecuencia, las tasas de política monetaria de los bancos centrales se mantuvieron en niveles mínimos en las economías avanzadas y mostraron pequeñas variaciones a la baja en las economías emergentes y en desarrollo, en procura de enfrentar la inminente continuidad de la desaceleración económica global.

Los mercados financieros internacionales mostraron mayor aversión al riesgo debido a la profundización de la crisis de deuda griega y al efecto de contagio a economías importantes de la Zona Euro, tales como España e Italia. La agudización de esta crisis impulsó a los gobiernos de Grecia, Portugal, Irlanda, Italia y España a adoptar duras medidas de austeridad fiscal.

En la última parte del año, las monedas tanto de las economías avanzadas como de las economías emergentes experimentaron leves depreciaciones respecto al dólar estadounidense, debido a la mayor aversión al riesgo en los mercados de divisas. Asimismo, se incrementó la demanda de otras divisas consideradas activos de reserva, tales como el yen japonés y el franco suizo.

En el entorno nacional, la variación interanual del índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó en el primer trimestre de 2011, se estabilizó en el segundo y descendió en los dos últimos, convergiendo gradualmente a una tasa de 6,9% al cierre de gestión. El segundo semestre de 2011 se caracterizó por ser una etapa de desinflación, superándose la mayor parte de los efectos de los shocks de precios experimentados por la economía boliviana a finales de 2010 e inicios de 2011. En el mismo sentido, los indicadores de tendencia inflacionaria denotaron un comportamiento decreciente reflejando el proceso de ajuste a la baja en la inflación.

El gradual descenso de la variación interanual de precios entre julio y diciembre de 2011 estuvo explicado por los siguientes tres factores: i) la mitigación de presiones inflacionarias externas; ii) la moderación de la inflación de alimentos, principalmente debido a políticas gubernamentales de abastecimiento de los mercados internos; y iii) expectativas inflacionarias a la baja por parte de la población. La mayoría de estos factores fueron direccionados por las políticas económicas del Órgano Ejecutivo y del BCB. Cabe señalar que la evolución de la inflación en la segunda mitad del año fue plenamente consistente con las proyecciones realizadas en los anteriores IPM de enero y julio de 2011.

En lo que respecta a la actividad económica, el Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa de 5,1% al tercer trimestre de 2011, liderado por varias actividades no extractivas entre las que destacan transporte, almacenamiento y comunicaciones; los servicios financieros y la industria manufacturera. Adicionalmente, las actividades extractivas no renovables incidieron positivamente en el PIB tanto por el desempeño del sector de hidrocarburos, que fue impulsado con la mayor demanda de gas por parte de la Argentina, como por el repunte de la minería. Por tipo de gasto, la demanda interna siguió apuntalando el crecimiento en virtud a la dinámica del consumo privado y el aporte tanto de la inversión pública como de la privada, alentada ésta última por los crecientes créditos, en particular al sector productivo. Por otro lado, en los tres primeros trimestres de 2011 el sector externo presentó nuevamente un comportamiento favorable que se tradujo en un saldo positivo en la balanza de pagos de 5,3% del PIB, cuyo nivel estuvo explicado tanto por la cuenta corriente (por el incremento en las exportaciones y remesas) como por la cuenta capital y financiera. Esto se tradujo en un incremento de las Reservas Internacionales Netas del BCB que a diciembre de 2011 representaron el 49% del PIB estimado para el año, uno de los más altos del mundo.

El sistema financiero tuvo un desempeño positivo y dio importantes señales de profundización, favoreciendo al crecimiento de la economía a través de la canalización del ahorro hacia la inversión. En este contexto, se alcanzó un nivel récord de crédito en la historia económica del país donde destacó el dinamismo de la cartera productiva, alentada por la reforma de encaje legal que introdujo mecanismos de incentivo para su colocación, así como por otras medidas gubernamentales de fomento al crédito. Igualmente, los depósitos registraron incrementos importantes. Cabe destacar que las medidas adoptadas para alentar el uso de la Moneda Nacional (MN) fueron efectivas, generando máximos históricos en los ratios de bolivianización de depósitos y créditos. Los indicadores financieros de calidad de cartera, solvencia, eficiencia y liquidez continuaron mostrando un sistema financiero sólido y estable.

En lo que concierne a las políticas del BCB en 2011, éstas mantuvieron su orientación contracíclica. La política monetaria en la primera parte del año continuó incrementando la oferta semanal de títulos públicos, en línea con la evolución de los precios. A partir del mes de abril y debido a la disminución de la inflación y la acumulación de depósitos del Sector Público No Financiero (SPNF) en el BCB, entre otros factores, la oferta de títulos se mantuvo constante. En la parte final del año dicha oferta se incrementó temporalmente con el fin de generar espacio de acción a la política monetaria en 2012.

Las tasas monetarias y de intermediación se incrementaron gradualmente, en un proceso de convergencia lenta respecto a la inflación mediante el descenso más pronunciado de esta última. En el nuevo escenario de 2011, el BCB empleó sus principales instrumentos balanceando el objetivo de contener la inflación con el de contribuir a apuntalar el ritmo de la actividad económica.

De manera complementaria a las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), otras políticas heterodoxas contribuyeron también a regular la liquidez, entre las que destacan la modificación en los requerimientos de encaje legal (instrumento que si bien es convencional en la práctica de la política monetaria, fue utilizado de una manera heterodoxa para fomentar el crédito, consolidar la remonetización y promover una mejor administración de la liquidez del sistema financiero) y el mayor dinamismo de las colocaciones directas de títulos al público con rendimientos atractivos.

La política cambiaria mantuvo su orientación concordante con el contexto externo, apreciando gradualmente el boliviano a lo largo del año, aunque a un mayor ritmo en el primer semestre, en respuesta a la inflación importada por mayores precios de commodities y la apreciación de las monedas de la región. En el segundo semestre, el ritmo de la apreciación tendió a disminuir en la medida que la economía mundial se desaceleró, los precios internacionales se moderaron y la inflación interna presentó un comportamiento decreciente.

Respecto a las perspectivas para 2012, los organismos internacionales proyectan un crecimiento del producto mundial en torno a 3,3%. La tendencia esperada hacia una recesión económica leve en las economías de la Zona Euro se mantendría y las economías emergentes sentirían el efecto de la desaceleración de la actividad económica mundial con mayor fuerza que en 2011. En ese sentido, el crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia en 2012 se situaría alrededor de 2,9%, cifra inferior a la estimada para 2011 (3,5%).

A su vez, se espera una moderación de los precios internacionales de las materias primas y alimentos aunque éstos podrían mantenerse en niveles elevados, atenuando el descenso de las presiones inflacionarias externas. De esta forma, se estima que la inflación internacional relevante para Bolivia estará cercana a 0,5% en 2012.

Por otra parte, el crecimiento del PIB cerraría el 2012 en el rango 5%-6%, en línea con la proyección efectuada en el IPM de julio de 2011. En esta gestión se espera una de las mayores tasas de crecimiento de América Latina, impulsada por un incremento sustancial de la inversión pública, que superaría los $us3 mil millones y el efecto de la orientación contracíclica de la política económica que caracterizó su conducción en los últimos años. Para 2013 se prevé que el crecimiento continúe en el intervalo 5%-6%, apuntalado por la inversión pública, el incremento del dinamismo del sector de hidrocarburos, la minería y la industria, en virtud al aumento de la capacidad productiva del sector estatal. En ambos casos, la demanda interna desempeñaría un rol importante para la expansión de la actividad económica, en un entorno de disminución de la demanda externa.

Respecto al comportamiento de las cuentas externas, se estima que Bolivia tuvo un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de alrededor de 3,4% del PIB para 2011. Éste se tornaría en déficit en 2012, principalmente por el incremento de las importaciones de bienes de capital e insumos destinados a proyectos de inversión públicos y privados y, en menor medida, la disminución del valor exportado promedio por los menores precios de materias primas respecto a los observados en 2011.

Finalmente, con relación a las perspectivas sobre la inflación para este bienio, las proyecciones señalan que ésta se situaría en torno a 5% a fines de 2012. A su vez, durante 2013 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 la proyección.

La evolución futura de la inflación no está exenta de riesgos. En términos de los riesgos al alza de origen externo se encuentran la apreciación de las monedas de socios comerciales (asociada a crecientes flujos de capital a la región en un contexto de fuertes inyecciones de recursos en las economías avanzadas e incertidumbre en sus mercados financieros) y presiones al alza sobre el precio del petróleo originadas en tensiones geopolíticas en Oriente Medio. Entre los riesgos internos al alza se encuentran los mayores precios de ciertos alimentos por efectos más adversos que los considerados en las proyecciones ocasionados por el fenómeno natural La Niña, eventuales presiones de demanda y, principalmente, expectativas sobre cambios en precios relativos de algunos artículos y sus consecuentes efectos de segunda vuelta.

Con relación a los riesgos externos a la baja destacan una desaceleración mayor a la prevista de la actividad económica mundial, la caída de los precios internacionales de commodities y una disminución más pronunciada que lo esperado en los indicadores de inflación de los socios comerciales; en lo que concierne a riesgos a la baja de origen interno se encuentran la gradual moderación de la dinámica del sector inmobiliario privado junto al menor consumo privado específicamente financiado por remesas. En balance, los riesgos están equilibrados.

El BCB, en el marco de la orientación contracíclica de sus políticas y la coordinación con el Órgano Ejecutivo estipulada por la CPE, continuará implementando las medidas que sean oportunas para el control de la inflación y el fomento del crecimiento del sistema financiero, para contribuir al desarrollo económico y social del país.