Después de presentar algunos signos de recuperación durante el primer trimestre de 2012, la actividad económica mundial experimentó un nuevo debilitamiento, producto de la continuidad de la crisis de deuda soberana en la Zona Euro, los moderados indicadores de actividad económica de EE.UU. y la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías emergentes a raíz del debilitamiento de la demanda externa global. En este sentido y en línea con las perspectivas del Informe de Política Monetaria (IPM) de julio, el crecimiento económico mundial estimado de 2012 (3,2%) fue menor al de la gestión anterior (3,9%).

Concordante con la desaceleración de la demanda externa global y las menores perspectivas de crecimiento tanto en economías avanzadas como emergentes, en 2012 las variaciones de precios se estabilizaron, registrando en ambos casos menores tasas en relación a las observadas un año antes.

En ese sentido, los principales bancos centrales de economías avanzadas y emergentes mantuvieron una orientación expansiva en sus políticas, reflejada en bajas tasas de interés y la aplicación de medidas no convencionales, con el objetivo de estimular la demanda agregada y estabilizar sus mercados monetarios y financieros.

Una de las principales características de los mercados financieros mundiales fue la incertidumbre reinante, resultado de la débil implementación de medidas para enfrentar la crisis de deuda soberana en la Zona Euro, las negociaciones en el Congreso de EE.UU. para evitar el “abismo fi scal” y la volatilidad en las perspectivas de crecimiento mundial de las economías más importantes.

Los cambios en las expectativas de crecimiento, impulsaron a que los inversionistas busquen activos más seguros y se refugien en el dólar estadounidense, provocando que esa divisa se aprecie a mediados de la gestión. El comportamiento en la región fue diferenciado, algunas monedas se depreciaron en términos acumulados (Brasil y Argentina), mientras que otras (Chile, Perú y Colombia) continuaron apreciándose ante la entrada de flujos de capital.

Con relación al mercado interno, al cierre de 2012 la inflación anual alcanzó a 4,5%, situándose dentro del rango de variación anunciado en los IPM de enero (3,5%-6,5%) y de julio (4,25%-5,75%), y ligeramente por debajo de la proyección central de ambos informes (5%). El comportamiento de la inflación en 2012 estuvo determinado por: i) ajustes en los precios relativos de algunos servicios, especialmente los referidos a alquileres y remuneraciones a empleadas domésticas; ii) poca variabilidad en los precios de la división de alimentos, explicada por el desempeño del sector agropecuario, combinado con condiciones climatológicas favorables; iii) reducidas presiones inflacionarias externas por el deterioro de la economía global; y iv) expectativas inflacionarias bajas y poco volátiles que reflejan la confianza del público en las políticas implementadas por el BCB y el Órgano Ejecutivo para el control de la inflación.

En cuanto a la actividad económica nacional, las previsiones realizadas en los IPM de enero y julio de 2012 señalaban que el PIB cerraría el año con un crecimiento entre 5% y 6%. La información disponible al respecto da cuenta que éste se habría situado por encima del límite inferior del intervalo señalado, resultado que no respondería a factores de demanda agregada, sino a la desaceleración de algunos sectores a inicios de gestión. En efecto, excluyendo el aporte de dichas actividades, el crecimiento habría sido mayor al observado, situándose en el límite superior del rango anunciado. Por el lado del gasto, la demanda interna continuó siendo determinante para dinamizar el crecimiento económico.

Por su parte, el comportamiento del sector externo presentó una posición externa sólida reflejada en el elevado nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) y en una posición acreedora frente al exterior por quinto año consecutivo. La Cuenta Corriente registró superávit, impulsado por el saldo positivo de la Balanza Comercial y las remesas familiares; mientras que la Cuenta Capital y Financiera presentó un saldo negativo, explicado en parte por el incremento en los activos del fondo Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) de entidades financieras, debido al mayor requerimiento de encaje por depósitos en moneda extranjera. Como resultado del superávit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos que más que compensó al déficit de la Cuenta Capital y Financiera, las RIN aumentaron cerrando el año en un nivel cercano a los $us14.000 millones.

Respecto a la intermediación financiera, los depósitos y créditos registraron flujos récord, reflejando el fuerte dinamismo que contribuye al crecimiento de la actividad económica. El Sistema Financiero continuó exhibiendo indicadores de baja morosidad, elevada solvencia y suficiente liquidez.

Las modificaciones introducidas al Encaje Legal, además de coadyuvar en la regulación de la liquidez, profundizaron la Bolivianización de los depósitos y del crédito al sector productivo. Al cierre del año, la Bolivianización de la cartera alcanzó a 80% y la de depósitos a 72%, ratios mayores a los de 2011.

En tal sentido, la orientación de la política monetaria mantuvo un balance cuidadoso entre los objetivos de preservar una inflación baja y estable y contribuir al crecimiento de la actividad económica. Con este propósito, la oferta semanal de títulos disminuyó gradualmente durante los tres primeros trimestres para aumentar levemente en el cuarto, acumulando en la gestión redenciones netas de títulos que fueron a complementar la liquidez del Sistema Financiero y contribuir al dinamismo del crédito. También destacan las medidas implementadas por el Órgano Ejecutivo con la finalidad de contribuir al control de la inflación, la mayoría de ellas en el marco de asegurar la soberanía y seguridad alimentaria.

En un contexto de reducción paulatina de presiones inflacionarias externas y elevada incertidumbre en los mercados globales, el tipo de cambio se mantuvo estable, precautelando el anclaje de las expectativas del público sobre este indicador y coadyuvando a la continuidad del proceso de Bolivianización, sin generar desalineamientos persistentes del tipo de cambio efectivo real con respecto al de equilibrio consistente con su tendencia de largo plazo y sus fundamentos.

En cuanto a los resultados esperados para 2013, las perspectivas sobre la economía mundial muestran una recuperación paulatina del crecimiento, similar a la prevista en el IPM de julio de 2012. El escenario más probable es el de una menor incertidumbre en los mercados financieros internacionales, como resultado de la implementación de medidas estructurales que mitigarían los efectos de la crisis de deuda de la Zona Euro y el logro de un ajuste fiscal y de deuda no traumático en EE.UU. En este marco, se prevé un crecimiento económico mundial alrededor de 3,5% (FMI), mientras que el de América Latina se ubicaría en torno a 3,8% (CEPAL).

Las previsiones sobre el desempeño de la actividad económica nacional dan cuenta que el crecimiento en 2013 se situaría en torno a 5,5%. Los supuestos que subyacen a esta previsión consideran la corrección en los sectores que en 2012 habrían tenido un desempeño desfavorable como la minería y el transporte. Adicionalmente, se estima un buen desempeño del sector de hidrocarburos basado en mejores previsiones de la industria en Brasil, el cumplimiento de los contratos de exportación con Argentina y la intensificación del uso de gas natural en el mercado interno.

Por otra parte, considerando mayores importaciones de bienes de capital necesarios para los nuevos proyectos de inversión pública y privada y leves correcciones en el valor de las exportaciones; se estima un saldo deficitario de la Cuenta Corriente para 2013. Las remesas de trabajadores continuarían creciendo como en 2012, a pesar de las restricciones cambiarias en Argentina y el desempleo en España. En tanto, la Cuenta Capital y Financiera estaría determinada por los mayores desembolsos de deuda externa para el sector público, parcialmente compensada con la inversión en el exterior de los recursos del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO). El resultado en la Cuenta Corriente y en la Cuenta Capital y Financiera originaría una leve disminución de las RIN. Este resultado no afectaría a la posición acreedora del país con el exterior y, si se consideran las reservas internacionales del FINPRO, la gestión 2013 cerraría con un nuevo incremento de las RIN.

A fines de 2013 se proyecta una inflación de alrededor de 4,8%, en un rango entre 3,8% y 6,3%, mientras que en 2014 se situaría en torno a la meta de mediano plazo (4%).

Sin embargo, la evolución futura de la inflación está sujeta a riesgos inherentes al contexto interno y externo que, de materializarse, podrían alejarla de la trayectoria esperada. En cuanto a los riesgos externos al alza, los más importantes serían: i) potencial repunte en el crecimiento externo relevante que generaría presiones inflacionarias de demanda; y ii) mayor inyección de liquidez en economías avanzadas, que podría implicar influjos de capital hacia la región y apreciaciones de las monedas de los socios comerciales, repercutiendo en una mayor inflación importada.

Los riesgos internos al alza podrían originarse por: i) eventuales incrementos de precios de bienes y/o servicios que se mantuvieron estables por varias gestiones; y ii) posibles *shocks* de oferta agropecuaria ocasionados por eventos climatológicos desfavorables.

En lo que concierne a los riesgos externos hacia la baja, estos se asociarían principalmente con una posible profundización de los problemas de deuda en la Zona Euro, que debilitaría la demanda externa y reduciría las presiones sobre los precios internacionales de *commodities*. Por su parte, los factores internos que podrían incidir en una inflación más baja se originarían principalmente por: i) resultados positivos de las políticas de abastecimiento interno impulsadas por el Órgano Ejecutivo en el marco de asegurar la soberanía y seguridad alimentaria; y ii) menores tarifas en ciertos servicios básicos provistos por empresas recientemente nacionalizadas y/o con mayor regulación estatal.

Es importante resaltar que, como en otras ocasiones, ante la concreción de algunos riesgos al alza, la autoridad monetaria en coordinación con el Órgano Ejecutivo, implementará oportunamente políticas con el fin de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional y contribuir al desarrollo económico y social de la economía boliviana, como establece el mandato constitucional.