Durante el primer semestre de 2010 la economía mundial continuó mostrando signos de recuperación liderada por las economías emergentes y en desarrollo, a pesar de las tensiones financieras en algunos países europeos debido a problemas fiscales y el incremento del riesgo soberano. La recuperación de la actividad económica mundial continúo impulsada por políticas públicas adoptadas frente a la crisis, entre las que destacan las medidas fiscales y los estímulos monetarios de apoyo a la actividad económica y de fortalecimiento del sistema financiero, además del dinamismo del comercio mundial. No obstante, los riesgos para la recuperación de éstos países se han incrementado lo que podría frenar la recuperación de la economía mundial debido a los ajustes fiscales necesarios para enfrentar la crisis y el cumplimiento de los planes de consolidación fiscal.

Entre los países industrializados, EE.UU. mantiene la tendencia a la recuperación económica que durante el primer trimestre de este año se reflejó en una tasa de crecimiento de 2,7%, impulsada por la recuperación de la demanda interna y de las exportaciones que compensaron la incidencia negativa del retiro gradual de los estímulos fiscales y de la inversión fija no residencial. Este comportamiento se reflejó en un mejoramiento de los índices de producción industrial, no obstante, el consumo personal todavía no recupera los niveles pre crisis debido a la debilidad del mercado laboral.

En el caso de Europa, el panorama es más delicado: la recuperación económica está amenazada por el elevado nivel de endeudamiento de algunos países europeos y la incertidumbre sobre su capacidad futura para hacerle frente. No obstante, la actividad económica de esa región ha registrado tasas positivas aunque pequeñas por tercer trimestre consecutivo, impulsadas principalmente por la acumulación de inventarios, el incremento de las exportaciones y la recuperación de la economía mundial; sin embargo, la demanda externa neta aún muestra una incidencia negativa. La tasa de desempleo alcanzó su nivel más alto desde mediados de 1998 (10%). Por su parte, Japón se mantuvo en la senda de la recuperación económica registrando por cuatro trimestres consecutivos una tasa de crecimiento positiva de 5%, debido al mejoramiento de sus exportaciones y del crecimiento de las ventas finales domésticas.

En cuanto a los países emergentes y en desarrollo, la recuperación fue liderada por los países del Asia, especialmente China e India, cuyo crecimiento estuvo sustentado en la expansión de la demanda interna basada en el impulso de la política fiscal y monetaria y la recuperación del comercio mundial, aunque ya iniciaron medidas de ajuste por lo que para el segundo semestre se espera una leve desaceleración de su dinamismo. Ello resultó en una significativa recuperación de la demanda de productos primarios.

Por su parte, América Latina continúa mostrando señales de recuperación, aunque diferenciada por países, en un contexto de alza moderada de los precios internacionales de productos básicos y políticas anticíclicas adoptadas por los distintos países frente a la crisis. Así, los países con mayor recuperación de la actividad productiva son: Brasil (9,0%), Argentina (6,8%) y México (4,3%), las cuales tienen un componente estadístico de base de comparación en virtud a las caídas observadas en la actividad económica en dichos países en 2009.

Las presiones inflacionarias en la economía mundial fueron reducidas como consecuencia de los niveles aún bajos de utilización de la capacidad instalada y expectativas moderadas en la mayoría de los países. Sin embargo, se observa un repunte de la inflación en los países emergentes y en desarrollo, por lo cual las autoridades de algunos de estos países comenzaron a retirar gradualmente los estímulos monetarios y a incrementar sus tasas de política monetaria. No obstante ello, las presiones inflacionarias se hallan bajo control y no constituye un riesgo para 2010.

En un contexto de recuperación de la actividad económica mundial, la inflación externa relevante para Bolivia muestra signos de recuperación desde marzo de 2009, siendo la variación interanual a junio de este año de 5,8%; eliminando las variaciones cambiarias se halla en torno al 4,3%, como consecuencia de la estabilización del crecimiento de los precios en la mayoría de los socios comerciales de nuestro país. En todo caso, este aumento en la inflación externa no ha representado presiones inflacionarias importantes para Bolivia, debido a que representa una recuperación de los precios después del fuerte descenso durante la crisis internacional.

En suma, si bien las economías del mundo muestran signos, aunque diferenciados, de recuperación de la crisis financiera internacional de finales de 2008, la reciente crisis de la deuda soberana de Grecia hizo que los indicadores de riesgo de economías como las de Irlanda, Portugal, España, e incluso de Alemania y Francia, registraran aumentos que, en algunos casos fueron significativos, lo que junto a la incompleta recuperación de los mercados de capitales y la lenta reestructuración financiera, resultó en un aumento de la volatilidad de los mercados financieros y pueden dificultar la recuperación. Por ello, el debate actual está centrado en la sostenibilidad de la recuperación principalmente de economías avanzadas como la de EE.UU. y de la Zona Euro, y en la incertidumbre respecto a los resultados de la reforma regulatoria en marcha.

Durante el primer trimestre de 2010, la economía boliviana se mantuvo en la senda de crecimiento habiéndose registrado una tasa interanual de 3,3%. Este ritmo de crecimiento se debió a la dinámica de las actividades no extractivas, con una participación destacable de la industria manufacturera, servicios de la administración pública, transporte y comunicaciones, servicios financieros y construcción, en este último caso por el dinamismo de la inversión pública. A su vez, las actividades extractivas no renovables mostraron signos renovados de mayor actividad. Así, el sector de hidrocarburos mostró una mejora en los primeros cuatro meses de este año respecto a similar periodo de 2009, liderada por la producción de gas natural que registró un crecimiento de 9,8% durante el primer cuatrimestre debido a las mayores exportaciones al Brasil y la mayor demanda interna industrial, comercial y de transporte.

Por su parte, la minería alcanzó un crecimiento de 1,4% en el primer trimestre como resultado de la estabilización de la producción física de los proyectos de inversión. En similar trimestre, el sector de la construcción registró una tasa de crecimiento de 9,2%, en un contexto caracterizado por la disminución de los costos de materiales en el eje central, lo que alentó nuevos emprendimientos lo que generó empleo de mano de obra con remuneraciones estables, y apuntalado por la ejecución de proyectos de inversión pública, tanto del gobierno central como de los subnacionales.

En el primer trimestre de 2010, la industria manufacturera registró una tasa interanual de 4,6%, destacando el desempeño de la industria de alimentos, bebidas y tabaco, textiles y madera, y productos de minerales no metálicos, especialmente cemento. Por su parte, el sector agropecuario creció en 0,3% debido a los efectos negativos del evento climático "El Niño",

Por tipo de gasto, el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por la dinámica de la demanda interna. Sin embargo, conviene destacar que las exportaciones mostraron un importante crecimiento, cuyo valor en el periodo enero-mayo de 2010 alcanzó la cifra de $us2.313 millones FOB, equivalente a un crecimiento de 24.9% respecto a similar periodo de 2009. Por su parte, en el mismo periodo, las importaciones de bienes alcanzaron la cifra de $us2.024 millones, que representan una variación interanual de 21% respecto a similar periodo de 2009, destacando las importaciones de bienes intermedios y de capital, es decir, aquellas dirigidas al sector productivo. Esto dio lugar a un superávit de la balanza comercial de $us289 millones, mayor en 60.9% al registrado en similar periodo de 2009. Como resultado del buen desempeño externo, las Reservas Internacionales Netas (RIN) a fines de junio superaron la cifra de $us8.500 millones, equivalentes a 19 meses de importaciones.

El comportamiento del sector real fue acompañado por la solidez del sector financiero. En efecto, durante el primer semestre los depósitos del sistema alcanzaron a Bs59.398 millones, equivalente a un crecimiento interanual de 14,8%, con una participación mayoritaria de los depósitos en moneda nacional en línea con la continuidad del proceso de bolivianización. Por su parte, la cartera registró la cifra de Bs43.792 millones, que representan un crecimiento de 14,1%, con una participación creciente de préstamos en bolivianos frente a una contracción del crédito en moneda extranjera, lo que resultó es disminuciones de los riesgos de liquidez, cambiario y crediticio, especialmente en los balances de los deudores que perciben sus ingresos en moneda nacional y detentan pasivos en moneda extranjera. Este comportamiento se debió en parte a las medidas implementadas por el Órgano Ejecutivo en coordinación con el BCB y la Autoridad de Supervisión del Sistema financiero (ASFI). Asimismo, las tasas de interés del sistema disminuyeron en línea con la evolución de las tasas de política monetaria.

A junio de 2010, los agregados monetarios registraron tasas de crecimiento interanuales positivas. Así, la emisión monetaria pasó de un crecimiento a doce meses de -6.0% en septiembre de 2009 a 24,5% en junio de 2010, y el agregado monetario M3 pasó de una tasa interanual de 2,8% a 24,9%, entre las mismas fechas, mientras que el agregado M'3 registró un crecimiento interanual de 16%. Esto refleja la continuidad del proceso de bolivianización financiera y un incremento del agregado monetario más amplio acorde con el favorable contexto macroeconómico.

En este entorno, la tasa interanual de variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2010 alcanzó a 1,3%, mayor a la inflación de diciembre de 2009 en alrededor de un punto porcentual (pp). Esta trayectoria estuvo determinada principalmente por el comportamiento de los precios de alimentos y se reflejó en leves incrementos de los indicadores de tendencia inflacionaria consistentes con la trayectoria del IPC.

Estos últimos mostraron un descenso entre finales de 2009 e inicios de 2010 y posteriormente un moderado incremento hasta fines del primer semestre de la presente gestión: La inflación subyacente y de alimentos sin bebidas registraron una variación interanual de 1,3% y el núcleo inflacionario se ubicó en torno a 2,4%. Las divisiones que registraron mayores variaciones respecto a diciembre pasado fueron: bebidas alcohólicas y tabaco (4,8%), muebles, artículos y servicios domésticos (1,9%), y restaurantes y hoteles (1,8%), mientras que la mayor disminución correspondió a las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,6%) y comunicaciones ( 0,4%). A nivel de las ciudades del eje central, las tres ciudades, incluida El Alto, registraron una inflación similar al IPC general, aunque la de Santa Cruz se ubicó por encima de la inflación nacional. Asimismo, los precios al productor industrial manufacturero (IPPIM), de la construcción (ICC) y de actividades remuneradas (IPC-REM), registraron un comportamiento similar al IPC general.

Los factores más importantes que explican el comportamiento de la inflación durante el primer semestre de 2010 se resumen en: efectos de las políticas implementadas por el Órgano Ejecutivo mediante la continuidad en la aplicación de políticas de incentivo a la producción de alimentos a través de la "Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos" (EMAPA) y otras medidas; y de las políticas monetaria y cambiaria del BCB, moderadas presiones de la inflación importada, el normal abastecimiento de artículos alimenticios por el sector agropecuario nacional y expectativas inflacionarias del público ancladas en niveles bajos.

Durante el primer semestre de 2010, la orientación de la política monetaria fue gradualmente menos expansiva mediante redenciones de títulos emitidos en Operaciones de Mercado Abierto (OMA) a un ritmo menor que en el semestre anterior. En efecto, si bien continuaron las redenciones de títulos, la política monetaria se orientó a reducir el impulso monetario incrementando la oferta de títulos de acuerdo con lo previsto en el Programa Monetario, señalizando una moderación gradual de la postura expansiva, sin que ello afecte la tendencia decreciente de las tasas de interés. Efectivamente, el descenso significativo de las tasas de interés monetarias se reflejó parcialmente en caídas de las tasas interbancarias y de intermediación financiera. El objetivo de esta política fue contribuir a apuntalar la demanda agregada doméstica y fortalecer la confianza en el sistema financiero, sin comprometer el objetivo asignando por la Constitución Política del Estado de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social.

Un aspecto de crucial 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, mediante la elaboración conjunta del Programa Fiscal-Financiero anual, cuyas metas trimestrales fueron incorporadas en la "Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2010", la misma que fue suscrita entre ambas entidades. Estas metas fueron cumplidas con suficientes márgenes, destacándose en el primer semestre el superávit fiscal y la preservación de las reservas internacionales.

Por su parte, la política cambiaria estuvo orientada a mantener el tipo de cambio estable consistente con la inflación baja y su tendencia a la convergencia a su objetivo de mediano plazo, lo que permitió anclar las expectativas sobre el valor de la moneda nacional y, de esa forma, evitó presiones de demanda por dólares y de transferencias al exterior por el sistema financiero, apoyando al proceso de bolivianización y evitando los efectos adversos de la volatilidad cambiaria sobre la actividad productiva. En un contexto de perturbaciones financieras y cambiarias, la estabilidad cambiaria continua evitando los movimientos a la apreciación y depreciación observados en los países vecinos, aunque mucho más moderados que en la crisis financiera de 2008, encontrándose el tipo de cambio real en a su valor estimado de equilibrio.

Tomando en cuenta que la inflación acumulada en el primer semestre de 2010 llegó a 0,4%, para la gestión 2010 el escenario más probable señala que la inflación terminaría en 4%, en un rango 3% a 5%, al igual que en 2011. Estas previsiones suponen una normalización del contexto internacional y un mayor crecimiento de la economía nacional en relación a 2009. Entre los factores que podrían alejar la inflación observada de la meta señalada sobresalen el posible aumento de algunos precios de bienes y servicios administrados, y los efectos del déficit de precipitaciones pluviales, principalmente en el Chaco y el altiplano. Estos riesgos podrían ser contrarrestados por los resultados de los programas gubernamentales de incentivos para la producción de alimentos y la continuidad del ajuste hacia la baja de los precios de algunos bienes que subieron en el periodo 2007-08.

El BCB reitera su compromiso con la estabilidad macroeconómica, en especial de la baja inflación, y de la estabilidad financiera, dentro de un marco de apoyo a la actividad productiva, de manera de contribuir al desarrollo económico y social del país.