La economía mundial mostró leves signos de recuperación en el primer trimestre de 2012, en virtud a un moderado dinamismo en algunas economías avanzadas como EE.UU. y Japón, además de un mayor crecimiento respecto al esperado en las economías emergentes. No obstante en el segundo trimestre, la actividad económica mundial experimentó un nuevo debilitamiento por la agudización de la crisis fiscal y financiera en la Zona Euro, el deterioro de los indicadores de crecimiento de las economías avanzadas y la desaceleración de algunas economías emergentes, como Brasil, India y, en menor medida, China.

Consecuente con el bajo crecimiento mundial en el primer semestre del año y dada la tendencia descendente de los precios internacionales de las materias primas desde el segundo trimestre, la inflación a nivel global continuó disminuyendo.

En este contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron sus tasas de política monetaria en niveles históricamente bajos, aplicando a la vez otras medidas de carácter monetario-cuantitativo para estimular su demanda agregada. Por su parte, varias economías emergentes mantuvieron sus tasas de referencia inalteradas, pero las más afectadas por la desaceleración mundial modificaron su política monetaria hacia una orientación expansiva, dando lugar a reducciones de tasas e inclusive a la aplicación de medidas no convencionales.

Durante la primera mitad del año, el comportamiento de los mercados financieros estuvo fuertemente afectado por la incertidumbre respecto a la efectividad y oportunidad de las medidas adoptadas para afrontar la crisis de deuda griega y su efecto de contagio hacia otras economías del bloque, principalmente España e Italia. A esta situación se sumó el deterioro de los indicadores de actividad económica en EE.UU. en los últimos meses y señales de mayor desaceleración en las principales economías emergentes.

Ante este panorama, el dólar estadounidense se apreció en términos multilaterales, reflejando la búsqueda de activos más seguros para las inversiones financieras. Por su parte, la mayoría de las monedas de la región se depreciaron en la segunda mitad del semestre, revirtiendo la apreciación acumulada en los primeros meses del año.

Con relación a la economía nacional, en lo que va del año la inflación se mantuvo baja y estable. La variación acumulada del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2012 fue de 1,96%, la tercera tasa de inflación acumulada más baja de Sudamérica. La variación porcentual interanual mantuvo en el primer trimestre del año la tendencia decreciente iniciada en julio de 2011, alcanzando en marzo una tasa de 4,03%. A partir de abril, tuvo lugar una fase de leves correcciones al alza, finalizando el semestre con una tasa de 4,54%. Cabe destacar que la trayectoria de la inflación a lo largo del semestre fue consistente con la senda proyectada en el IPM de enero de 2012.

La evolución de la infl ación en la primera mitad del año estuvo determinada por los siguientes factores: i) un ajuste de precios relativos en el sector de servicios; ii) estabilidad generalizada de los precios de alimentos; iii) reducidas presiones infl acionarias de origen externo; y iv) expectativas del público ancladas. También fueron determinantes las acciones de política económica del Órgano Ejecutivo y del Banco Central de Bolivia (BCB).

La actividad económica continuó con un alto dinamismo, en contraste con el entorno de desaceleración global, destacando el crecimiento y la incidencia de los servicios financieros, la producción de gas natural (que registró niveles históricos) y el buen desempeño de la industria manufacturera. La demanda interna continuó siendo el pilar del crecimiento económico, impulsada tanto por el consumo de los hogares como por la inversión pública y privada, esta última favorecida por el crecimiento del crédito del sistema financiero y la afluencia de inversión extranjera directa.

Pese a la fragilidad del contexto internacional, tanto la cuenta corriente como la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos registraron superávit. En el primer caso, debido principalmente al incremento de las exportaciones de gas natural y, en el segundo, por la mayor inversión extranjera directa. Como resultado de lo anterior, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB aumentaron con relación al nivel observado al cierre de 2011.

Respecto a la intermediación financiera, el flujo de depósitos registró niveles record comparado con años previos, siendo una fuente importante de recursos para su posterior canalización al crédito. A su vez, el crecimiento sostenido de este último contribuyó a elevar el dinamismo de la actividad económica. En línea con el buen desempeño macroeconómico y debido a las políticas adoptadas por el Gobierno, se mantuvo la fortaleza del sistema financiero, plasmada en buenos indicadores de liquidez, solvencia, rentabilidad y calidad de los activos.

Asimismo, la bolivianización de la economía continuó profundizándose debido a las políticas del Órgano Ejecutivo y del BCB, entre las que resaltan las modificaciones al Reglamento de Encaje Legal aprobadas en enero y abril del presente año, que favorecen el mayor uso de la moneda nacional. Al cierre del semestre, la bolivianización de cartera superó el 74% y la de depósitos el 68% del total, cifras mayores a las de 2011.

En este contexto, la orientación de la política monetaria mantuvo un balance cuidadoso entre los objetivos de preservar la inflación baja y estable y de contribuir al crecimiento de la actividad económica. Es así que la oferta semanal de títulos disminuyó gradualmente, generando menores colocaciones netas a tasas monetarias decrecientes en todos sus plazos, lo que a su vez impulsó reducciones en las tasas activas del sistema financiero, para fomentar el crecimiento del crédito.

Ante el resurgimiento de factores de incertidumbre a nivel global y regional y la disminución de las presiones inflacionarias externas, el boliviano se mantuvo estable, brindando confianza y anclando las expectativas del público. Las ventas de divisas fueron acotadas y considerablemente menores a las de otros años, con relación a las reservas internacionales. Asimismo, la competitividad cambiaria no presentó desalineamientos significativos y persistentes respecto a su nivel de equilibrio.

También destacan las medidas implementadas por el Órgano Ejecutivo orientadas al control de la inflación, garantizando la producción y el abastecimiento de alimentos a precio justo.

Las perspectivas sobre la economía mundial durante 2012 reflejan un crecimiento en términos generales similar al previsto en el IPM de enero de 2012, aunque en un entorno de mayor incertidumbre. Se prevé un crecimiento del producto mundial alrededor de 3,5%, mientras que el de América Latina se ubicaría en torno a 3,4%. En este sentido, se tiene previsto que al cierre de 2012, el crecimiento externo relevante para Bolivia sea en promedio 2,8%, con una leve corrección a la baja respecto a las proyecciones del IPM de enero, que ya proyectaba una tasa inferior a la de 2011.

Asimismo, se espera que los precios de las materias primas continúen reduciéndose de manera moderada. De esta forma, la inflación externa relevante para Bolivia en 2012 alcanzaría 0,4%, menor a la observada en 2011.

En lo que respecta al contexto nacional, las proyecciones de crecimiento económico para 2012 dan cuenta que éstas permanecerían invariantes respecto al escenario anticipado en el IPM de enero, situándose entre 5% y 6%. Para 2013, el crecimiento se mantendría entre 4,8% y 6,2%, explicado por los mismos factores que impulsarían el crecimiento en 2012. Estas proyecciones son similares a las de organismos internacionales y dan cuenta de que el crecimiento de Bolivia en 2012 estaría por encima del promedio regional y mundial.

Bajo este contexto, las cuentas externas de Bolivia se mantendrían equilibradas en 2012. Se estima la disminución del superávit en la cuenta corriente debido principalmente al incremento de las importaciones de bienes de capital e intermedios para la ejecución de los proyectos públicos y privados y, en menor medida, a la disminución de las remesas de trabajadores de Argentina y España. En el primer caso por restricciones cambiarias y, en el segundo, debido al elevado desempleo.

Se espera que la inflación en Bolivia se sitúe alrededor de 5% al fi nalizar la gestión, ratifi cando la proyección del anterior IPM, al interior de un rango de 4,25% y 5,75%; mientras que en 2013 alcanzaría una tasa de 4,5% (dentro del intervalo 2,5% - 6,5%), levemente superior a la proyectada a inicios de año. Se debe recalcar que estas proyecciones consideran un entorno internacional caracterizado por un debilitamiento de la actividad económica mundial, cuyo crecimiento sería relativamente menor al escenario proyectado por organismos internacionales a inicios de año.

Entre los riesgos que implicarían una desviación hacia el alza en la inflación, se pueden señalar: la continuidad de moderadas presiones de demanda interna; los efectos de factores climatológicos adversos sobre la oferta de alimentos; la posibilidad de ajustes en los precios relativos; y mayor inflación importada como resultado de inyecciones de liquidez en economías avanzadas y crecientes influjos de capital a la región, que podrían generar presiones hacia la apreciación de las monedas de socios comerciales.

Por otro lado, en lo que concierne a los riesgos a la baja se identificó la posibilidad de un deterioro más pronunciado de la actividad económica en economías avanzadas y emergentes, con el consecuente efecto sobre los precios internacionales de las materias primas.

La autoridad monetaria continuará empleando de modo activo sus políticas, de forma coordinada con el Órgano Ejecutivo, con el fi n de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social de la economía boliviana.