El contexto internacional fue favorable para la actividad económica nacional, a lo cual se sumó el dinamismo de los sectores extractivos. Este repunte estuvo también asociado a mayores precios en el mercado internacional y a la depreciación del dólar respecto a las monedas de nuestros principales socios comerciales, incidiendo en un alza de la inflación externa. Las cuentas externas mostraron un superávit inédito con una importante ganancia de reservas internacionales del BCB, cuyos efectos en los agregados monetarios fueron atenuados con operaciones de mercado abierto para evitar presiones inflacionarias. Por su parte, el mercado cambiario ha permanecido estable y las señales provistas han ido en línea con los incentivos para la remonetización de la economía. El entorno político y social más estable fue importante para la recuperación del sistema financiero, en especial en operaciones en moneda nacional. De igual forma, los resultados del sector público fueron excepcionales y se atribuyen al cambio en la tributación del sector hidrocarburos; el ahorro que generó, contribuyó de manera importante a reducir las presiones inflacionarias. La inflación a lo largo del año se situó dentro del rango previsto por el BCB y continúa su tránsito hacia la meta de mediano plazo fijada en el PND (3%).

La actividad económica mundial continuó expandiéndose a tasas similares a las de 2005, impulsadas por el dinamismo de China y la recuperación económica en la Zona del Euro y Japón. Los favorables precios de exportación y el dinamismo mundial incidieron positivamente en Latinoamérica, cuyo crecimiento fue mejor al proyectado en el anterior IPM. Estos elementos son congruentes con una mejora importante en los términos de intercambio para Bolivia. Por su parte, la inflación externa relevante para el país fue mayor a la prevista por los efectos rezagados del alto precio del petróleo, el mayor dinamismo en Europa y Japón (y la consecuente apreciación del euro) y determinados desequilibrios monetarios en Argentina y Venezuela. También fue importante para la región la entrada de capitales, que se reflejó en el aumento de las reservas oficiales en la mayoría de los países.

Se espera que en el mediano plazo el crecimiento mundial se desacelere, debido al ajuste en el consumo en Estados Unidos (especialmente en los bienes duraderos como la vivienda) y la consolidación del ajuste monetario en Europa. América Latina también se desaceleraría, por una probable caída de los precios de las materias primas. Esto iría en línea con una reducción en la inflación externa relevante para Bolivia, especialmente por la depreciación que se espera en las monedas de los principales socios comerciales respecto al dólar luego de la finalización del ajuste monetario en la economía del norte. Los términos de intercambio revertirían su tendencia gradualmente, en la medida que la actividad internacional sea menos vigorosa.

La actividad económica interna fue más dinámica, en línea con la recuperación de la demanda agregada. Mientras que el progresivo aumento del crecimiento observado hasta 2005 se basaba en la mayor actividad del sector de hidrocarburos, en el primer semestre de 2006 fue fundamental la contribución de la minería, la agricultura y la industria manufacturera. De igual forma, el consumo privado creció de acuerdo con el aumento del ingreso disponible. La perspectiva de crecimiento del PIB en 2006 señalada en el anterior IPM fue revisada al alza, de 4,1% a 4,4%. Se prevé que este comportamiento continuará en 2007, a lo cual se sumaría una fuerte expansión proyectada para los sectores minero e hidrocarburífero. La tasa de crecimiento estimada para ese año es de 5%.

En el ámbito cambiario, la paridad oficial mostró una leve apreciación acumulada de 0,4% en lo que va del año y el diferencial cambiario se amplió hasta 10 centavos. Estas medidas proveen incentivos para reducir la dolarización de la economía y contribuyen al cumplimiento de la meta de inflación. Pese a ello, la apreciación de las monedas de determinados socios comerciales permitió obtener ganancias de competitividad y situar al tipo de cambio real en niveles históricamente altos, promoviendo la actividad del sector transable.

La conjunción de los factores anteriores incidió en la obtención de un superávit importante en la balanza de pagos en los tres primeros trimestres del año, tanto en cuenta corriente como en la cuenta capital y financiera. Para ello fueron determinantes el aumento de precios y de volúmenes de nuestras principales exportaciones. La paulatina recuperación de la actividad económica interna se reflejó en el mayor dinamismo de las importaciones de bienes de capital y bienes intermedios. La actividad minera también fue importante para inducir la entrada de mayor inversión extranjera. Se estima que el superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzará en 2006 a 11,6% del PIB, el mismo que disminuirá en 2007 en parte por términos de intercambio menos favorables.

En lo que se refiere a la política fiscal, los mayores ingresos por cambios impositivos en el sector de hidrocarburos, la eficiencia en las recaudaciones y el dinamismo económico junto a un moderado aumento del gasto público, permitieron obtener un superávit fiscal importante en lo que va del año. Se estima que al cierrre de la gestión 2006 este superávit será mayor a 5% del PIB. Dado el resultado positivo en el balance global, se observó una importante contracción del crédito del BCB al Sector Público No Financiero (SPNF). Este resultado también se reflejó en la continua acumulación de depósitos en el BCB por parte de los gobiernos subnacionales, pero con la persistencia de problemas de liquidez para el Tesoro. En 2007, el balance fiscal podría ser deficitario dada la fuerte expansión de la inversión pública.

En el aspecto financiero, la política de encaje legal diferenciada por monedas contribuyó a los esfuerzos de remonetización del sistema de intermediación financiera. Por otra parte, el ambiente político y social más tranquilo y la recuperación de la activida económica permitieron reestablecer gradualmente la confianza en los depositantes y prestatarios. De esa forma, los agregados monetarios exhibieron un dinamismo importante, en especial los denominados en moneda nacional y Unidades de Fomento de Vivienda (UFV), acordes con la remonetización del sistema financiero.

El inédito resultado fiscal y la liquidez en moneda extranjera atribuida al comportamiento del sector exportador y a medidas fiscales, monetarias y cambiarias, permitieron una importante acumulación de las reservas internacionales netas del BCB. Éstas superaron los tres mil millones de dólares, cifra que no había sido alcanzada en la historia del país. Para contrarrestar sus efectos en la masa monetaria, operaciones de mercado abierto más activas y el ahorro del sector público fueron muy importantes y favorecieron el cumplimiento del Programa Monetario de la gestión con amplios márgenes.

La inflación a doce meses a lo largo de 2006 fue menor a la del año precedente debido a que la cifra de 2005 estuvo influida por el alza puntual de los precios de hidrocarburos. No obstante, en la mayoría de los meses del año la inflación estuvo levemente por encima del punto medio del rango fijado por el BCB (3%-5%), aunque el indicador subyacente se situó en promedio un punto porcentual por debajo del indicador total. Los factores que explican que la inflación se mantenga por encima de 4% son principalmente de carácter externo (especialmente por la depreciación del dólar respecto a determinadas monedas de los socios comerciales y el repunte de la inflación en algunos países); el mayor dinamismo interno también ha implicado un aumento gradual de la inflación nacional. En esa línea, la inflación terminaría en 2006 en torno a 4,7%, dentro del rango fijado para el año. Las percepciones del sector privado, recogidas a través de la Encuesta de Expectativas Económicas, validan esta proyección.

Las perspectivas para 2007 indican que el contexto internacional continuará siendo favorable para la actividad del sector transable no extractivo. De igual forma, la producción de los sectores minero y de hidrocarburos contribuirán a dinamizar el crecimiento. Por lo tanto, la demanda agregada, en especial el consumo privado, podría incrementarse en respuesta a la variación positiva en los ingresos del país. Para que esta expansión no se transmita a inflación, será importante que el aumento señalado sea correspondido con una expansión similar en la producción.

Las presiones inflacionarias externas disminuirían en la medida que se concrete la apreciación del dólar frente a las monedas de los principales socios comerciales, lo que estará supeditado a la concreción o no del ajuste de las cuentas externas en el país del norte. De igual forma, el mercado cambiario interno permanecería estable, contribuyendo al tránsito de la inflación hasta el objetivo de mediano plazo previsto en el PND.

Si bien las tasas de crecimiento de la emisión y del circulante fueron superiores a 40% en los meses recientes, no tuvieron efectos inflacionarios porque estuvieron correspondidas con la remonetización de la economía, la mayor actividad económica y la caída en el costo de oportunidad del dinero. Este comportamiento se moderaría gradualmente en la medida que cambie la composición de los agregados monetarios totales hacia los denominados en moneda nacional y representen una mayor base de comparación.

Para el mantenimiento de un entorno de baja inflación, será crucial que las cuentas fiscales continúen con la tendencia de control observada en 2006 y que el gasto público total se comporte de acuerdo con la producción interna del país. Para ello, será necesario que los ingresos adicionales por hidrocarburos se introduzcan a la economía gradualmente y con un destino preferente al capital (económico y social) de largo plazo.

Para 2007, el BCB ha establecido nuevamente como meta de inflación el rango 3% - 5%. Aunque la proyección de inflación para ese año apunta a una tasa en torno a 4,5%, las políticas monetaria y cambiara se orientarán para moderar las presiones inflacionarias y alinear las perspectivas en torno al punto central del rango. Para la concreción de este escenario, será importante que las presiones de demanda agregada estén controladas, en especial aquellas provenientes del sector público. Además, será crucial que las expectativas de los agentes económicos sigan la tendencia decreciente de la inflación.

El BCB continuará monitoreando que la expansión de los agregados monetarios sea correspondida con la remonetización del sistema financiero. El ritmo cambiario pausado continuará para promover esta transición hacia la meta de mediano plazo y no generar presiones adicionales en la inflación.