A junio de 2007, la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) tuvo un repunte respecto a los niveles que venia registrando en los últimos años. La variación acumulada fue de 3,66%, mayor en 1,61 puntos porcentuales (pp) con relación a similar período de la gestión anterior; mientras que la variación a doce meses fue de 6,59%, superior en 1,64pp respecto al cierre de 2006. Al respecto, se debe destacar que la variación de precios ha estado circunscrita a unos cuantos productos. La inflación subyacente, que excluye los 10 artículos más volátiles del mes y los de carácter estacional, indica una inflación acumulada a doce meses de 4,86%; esto es, 1,73pp por debajo de la variación del IPC.

El aumento de precios se debió principalmente a tres factores: choques de oferta negativos con un alto componente temporal, crecimiento de la demanda más dinámico que el de la oferta agregada, e inflación importada.

El incremento de los precios de alimentos, principalmente de naturaleza agrícola, tuvo su origen en el fenómeno climático de El Niño. De acuerdo con los indicadores de inflación de tendencia, que excluyen los factores transitorios y temporales como los señalados, se estima un nivel de inflación menor.

El crecimiento de la demanda agregada está impulsado por las importantes ganancias del comercio exterior debido al favorable contexto internacional, ajustes de precios e incremento en los impuestos a los hidrocarburos. Las remesas de trabajadores bolivianos en el exterior y, en menor medida, los ajustes salariales también tuvieron su incidencia.

Por otra parte, las apreciaciones de las monedas de los socios comerciales, junto con sus inflaciones, determinaron que el país importe inflación. En efecto, en 2007 ha continuado la caída del dólar estadounidense, particularmente frente al euro y la libra esterlina. Este fenómeno también se ha presentado en Latinoamérica por la abundancia de divisas, en virtud al dinamismo de las exportaciones, los flujos de Inversión Extranjera Directa y los elevados diferenciales de tasas de interés. Además, la inflación internacional estuvo relacionada con el alza del precio internacional del trigo.

El estímulo externo se ha extendido a la mayoría de las economías emergentes, principalmente las exportadoras de materias primas, en las que la demanda externa se constituyó en un impulso importante para el crecimiento económico. Para el bienio 2007-2008 se espera un crecimiento mundial sostenido en torno a 5%, a pesar de riesgos tales como un mayor deterioro del sector hipotecario en Estados Unidos, la volatilidad de los mercados financieros, la corrección desordenada de los mercados por los desequilibrios comerciales y los efectos de las fluctuaciones del precio del petróleo.

En el semestre, la coyuntura externa se ha traducido en un superávit de la balanza de pagos de $us698,9 millones, incrementando las Reservas Internacionales Netas del BCB (RIN). La cuenta corriente registró un superávit de $us587,8 millones en el primer semestre de 2007, como consecuencia del saldo comercial positivo y de las mayores transferencias privadas. Estas últimas se relacionan con las remesas, que incrementaron el ingreso disponible y la capacidad de gasto de las familias.

En el contexto nacional, el gasto interno fue más dinámico, mientras que la oferta enfrentó fenómenos climatológicos adversos, presionando los precios hacia el alza. En cuanto a la demanda y consistente con el mayor consumo privado, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 4,63% en 2006, impulsado principalmente por la actividad de la industria manufacturera y servicios. Respecto a la oferta, durante el primer trimestre de 2007, el crecimiento del PIB habría sido moderado, afectado principalmente por el impacto de El Niño en el sector agrícola y la desaceleración en el sector minero. Sin embargo, se espera que en 2007 se alcance un crecimiento de la economía en torno a 4%.

En la presente gestión, existieron presiones inflacionarias moderadas del incremento del gasto público, porque se ha concentrado en inversión pública y en las operaciones de la cadena hidrocarburífera. Por su parte, el importante crecimiento de los ingresos del sector público no financiero (SPNF) fue producto de los cambios normativos en el sector de hidrocarburos, la mayor actividad económica y las mejoras en la eficiencia tributaria. De esa forma, el balance del SPNF en el primer semestre de 2007 registró un superávit menor al registrado en igual período de 2006 (Bs3.279 y Bs3.634 millones, respectivamente).

Por otra parte, aunque la emisión monetaria y el circulante han crecido de manera considerable, este aumento no corresponde a una emisión inorgánica de dinero, porque no existe financiamiento monetario al SPNF, condición necesaria para que se presente dicho fenómeno. Cabe resaltar que este alto crecimiento es una de las consecuencias de la remonetización de la economía. Asimismo, se debe destacar que el crecimiento del circulante se explica por mayor actividad económica y menor costo de oportunidad de mantener dinero.

El desempeño de todas las variables del Programa Financiero fue favorable en el primer semestre de la gestión 2007, habiéndose cumplido todas las metas cuantitativas, algunas de ellas con amplios márgenes. La contracción del Crédito Interno Neto (CIN) contribuyó a disminuir la expansión de la liquidez originada por la acumulación de las RIN. Además, en lo que va del primer semestre de la gestión el BCB realizó Operaciones de Mercado Abierto (OMA) de manera más activa, con el propósito de neutralizar el potencial impacto monetario del incremento de las RIN sobre la inflación.

A junio de 2007 el saldo de títulos colocados por el BCB alcanzó al equivalente de $us498,3 millones, lo que significó que durante el primer semestre existió una colocación neta de $us249,4 millones. De esta forma, las intervenciones del BCB en el mercado monetario permitieron moderar la liquidez con el fin de atenuar los efectos inflacionarios que podrían provenir de los excesos de liquidez.

En el mismo sentido, el régimen del encaje legal para depósitos en moneda extranjera se modificó en diciembre de 2006 por medio de cambios al mecanismo de encaje adicional. En esa oportunidad, se dispuso que en enero y julio del presente año se modifique la base para el cálculo del encaje adicional. Complementariamente, se amplió el límite para las inversiones en el exterior de las Administradoras de Fondos de Pensiones y Compañías de Seguro, medida que se efectivizará en el segundo semestre.

Por su parte, la orientación de la apreciación cambiaria continuó y se acentuó en el primer semestre de 2007, lo que es consistente con un favorable contexto externo y mayores ingresos de recursos del exterior, expresados en una abundante liquidez en moneda extranjera, la que se plasmó en la acumulación de RIN y el incremento de la masa monetaria. Por tanto, esta política sirvió para moderar las presiones inflacionarias de origen externo tanto de forma directa por el efecto en los precios de los artículos importados, como por la disminución gradual de la liquidez en moneda extranjera.

Cabe destacar que la apreciación de la moneda nacional respecto al dólar estadounidense es moderada en comparación con la experimentada por los principales socios comerciales en los últimos cinco años, en especial Brasil y Colombia. Por tanto, no ha significado una pérdida de competitividad, la que por el contrario se situó en los niveles más altos de las últimas décadas. Además una menor inflación también contribuye al sector exportador.

En resumen, el esfuerzo en materia monetaria y cambiaria es el más importante del ente emisor en las últimas dos décadas. Esto implica que el BCB ha estado actuando firmemente para moderar la inflación y propender a menores tasas de crecimiento de los precios.

Las proyecciones para 2007 apuntan a una inflación más alta que lo previsto en el anterior IPM y por encima del rango meta propuesto por el BCB (entre 3% y 5%). No obstante, el indicador de inflación subyacente que utiliza el BCB sería menor, reflejando que una parte importante de las presiones inflacionarias recientes tienen naturaleza temporal. Para 2008, las perspectivas del BCB apuntan a que la variación de precios sería menor que la que se observaría en 2007. Esta caída se daría por la concreción del efecto de las políticas del BCB, las cuales han sido más activas en 2007 y tendrán mayor efecto el siguiente año; y además porque el aumento actual de la inflación tiene un elevado componente transitorio.

Entre los principales riesgos para este escenario están los posibles ajustes de precios relativos, en especial de productos y servicios cuyos precios estuvieron relativamente fijos y que podrían ajustarse por incrementos del IPC. De igual forma, el dinamismo de la demanda podría continuar como factor de riesgo inflacionario mientras no se incremente la oferta productiva.

Por otra parte, la trayectoria del gasto público, en especial de los gobiernos subnacionales, podría presionar la inflación. En este sentido, la continuidad de la disciplina fiscal es crucial para un adecuado control de la inflación. A futuro, será importante la concreción de la programación plurianual y del presupuesto por resultados y, la implementación del Fondo de Estabilización y Desarrollo sugeridos por el Plan Nacional de Desarrollo (PND). De igual forma, los aumentos salariales en el sector público y privado por encima del crecimiento de la productividad podrían constituirse en un factor que presione la inflación en el futuro.

Un riesgo adicional, pero menos cuantificable, se refiere a las propias expectativas inflacionarias de los agentes económicos, las cuales han aumentado en los últimos meses. Gran parte de estas expectativas respecto al futuro de la inflación deberían considerar que existe un elevado componente temporal en el aumento de los precios; y que las políticas monetaria y cambiaria están orientadas a reducir las presiones inflacionarias.

La orientación actual de las políticas monetaria y cambiaria muestran que el BCB está cumpliendo con el rol asignado por Ley y que se encuentra enmarcado en los lineamientos del PND: procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. El BCB reafirma su compromiso con el control de la inflación y la estabilidad macroeconómica.