El repunte de la inflación internacional de alimentos y combustibles y factores específicos que se suscitaron en Bolivia explican el aumento de la inflación nacional en el primer semestre de 2008. En términos de variaciones interanuales, ésta aumentó de 11,7% al cierre de 2007 a 17,3% a junio de 2008, implicando una variación acumulada de 8,8%, por encima de la meta prevista para la presente gestión (8%).

Varios de los riesgos planteados en el Informe de Política Monetaria (IPM) de enero de 2008 se concretaron con mayor intensidad que lo previsto. En efecto, el continuo incremento de los precios de los alimentos, al que se sumó el aumento del precio del petróleo a niveles sin precedentes, implicaron que en la mayoría de los países del mundo las tasas de inflación llegaran a los niveles más altos de los últimos años y, por ende, representaron una mayor inflación importada en Bolivia. También fueron determinantes el importante aumento del ingreso nacional que no fue canalizado al ahorro sino al consumo, así como los efectos nocivos de las expectativas inflacionarias por el entorno político, reflejadas en la especulación de varios productos básicos en los mercados. Finalmente, el efecto del fenómeno climático La Niña sobre la producción de alimentos contribuyó también al alza de los precios.

Al igual que en el resto del mundo, el alza de los precios de productos específicos, particularmente alimentos, se transmitió al resto de los precios de la canasta familiar. Es así que el indicador del núcleo inflacionario que terminó en 7,6% en 2007, aumentó 3,1 puntos porcentuales (pp). Esto reflejó el incremento de la inflación, por los efectos indirectos o "de segunda vuelta". De igual manera, los indicadores de costos más representativos aumentaron, afectando también al resto de los precios. Para evitar mayores presiones inflacionarias, el BCB acentuó el uso de sus instrumentos de política monetaria y cambiaria, los cuales fueron apoyados por las políticas del Poder Ejecutivo para el control de precios.

Una de las razones por las cuales la inflación aumentó con mayor intensidad en Bolivia fue por la importancia que tiene el capítulo de alimentos en la canasta familiar. A pesar de que el cambio de base del índice de Precios al Consumidor (IPC) disminuyó su peso en casi 10pp, este factor fue mitigado en virtud a que se incrementó la ponderación de ciudades que están experimentando bonanzas específicas en sectores como la minería o en aquellas que experimentaron mayor incremento de los precios. La inflación también ha sido más alta en nuestro país porque todavía permanece el desequilibrio entre los precios internos y externos, aunque se ha moderado en estos últimos periodos a través de la apreciación de la moneda nacional.

En el ámbito externo, la incertidumbre que afecta a las economías desarrolladas, por los efectos de la crisis financiera en EEUU y sus repercusiones en el crecimiento del país del norte, no afectaron significativamente a las economías emergentes y en desarrollo, las cuales continuaron con el dinamismo observado en los últimos años. En este caso, la contribución de este factor al descenso de la inflación no tuvo la incidencia prevista en el IPM de enero. Por el contrario, se ha señalado que existiría un eventual "desacoplamiento" entre el comportamiento de los países industrializados y aquellos en desarrollo. No obstante, persiste la incertidumbre sobre los efectos que pudiese tener la actual crisis financiera, en términos. de flujos de capital hacia los mercados emergentes. Un factor adicional para este desacoplamiento lo constituye el hecho de que el incremento de los precios de los productos básicos ha beneficiado a algunas economías en desarrollo, debido a su orientación productiva hacia este tipo de bienes.

Además del dinamismo de las economías en desarrollo, otro factor que explica la inflación internacional de alimentos es la mayor demanda de biocombustibles como alternativa energética al petróleo, lo que encareció los precios de los granos. También es cada vez más relevante el cambio climático global y sus repercusiones en la intensidad y volatilidad de los efectos de los fenómenos naturales. Por su parte, el precio de los hidrocarburos en el mundo también aumentó abruptamente debido a restricciones de oferta, mayor demanda de los mercados emergentes y porque se constituyó en una opción adicional de inversión.

Frente al repunte de la inflación, los bancos centrales han reaccionado con posiciones monetarias más firmes, especialmente a través del alza de las tasas de interés. Puesto que el repunte de precios internacionales ha sido más permanente de lo esperado y debido a los efectos de "segunda vuelta", en la mayoría de los países del mundo, los entes emisores han privilegiado el control de la inflación por medio del uso intensivo de los instrumentos disponibles. En algunos casos, ha implicado un dilema de política importante, especialmente en economías con menor dinamismo o en desaceleración.

En el ámbito nacional y pese a los efectos de los fenómenos naturales en la producción agropecuaria, la actividad económica en Bolivia creció el primer trimestre de 2008 a la tasa más alta de los últimos 14 años (6,1%). Una parte importante de este dinamismo está relacionado con el inicio de las operaciones de proyectos mineros, las exportaciones de hidrocarburos y el repunte de la construcción. De esta forma, se siguió observando un crecimiento del producto por encima del potencial.

Por el lado del gasto, el consumo privado continuó aumentando el primer trimestre de 2008 a una tasa destacable (4,4%), con repercusiones en los precios, en especial en las regiones con mayores incrementos de ingresos. El aumento del gasto interno también se explica por la contínua entrada de remesas, pese a la desaceleración observada en los países que son la fuente de estos recursos.

En el caso de la formación de capital, ésta creció 19,3% en el primer trimestre, impulsada principalmente por los planes de inversión pública y la gradual recuperación de la formación de capital privado, que en el futuro reducirán las restricciones de oferta.

El aumento del ingreso nacional y la disponibilidad de mayores recursos fiscales, en especial en gobiernos subnacionales, podría seguir contribuyendo a generar presiones inflacionarias. Por lo tanto, el BCB reitera su interés en la constitución de un Fondo de Estabilización y Desarrollo que garantice a la vez la estabilidad macroeconómica y fomente el crecimiento de la economía, en línea con lo dispuesto en el Plan Nacional de Desarrollo.

Por su parte, el sector externo continuó en el primer trimestre con saldos positivos en cuenta corriente y cuenta capital, mayores a los observados en similar trimestre del año previo. Dado el régimen cambiario adoptado por Bolivia (tipo de cambio deslizante), aumentó considerablemente la acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) en el BCB, con el fin de evitar una caída brusca de la paridad cambiaria, que tendría efectos perjudiciales en el sistema financiero y en la actividad del sector transable.

En este contexto de fuerte acumulación de RIN ($us1.802 millones en el primer semestre), los agregados monetarios continuaron mostrando altas tasas de crecimiento, las cuales hubiesen sido mayores si el BCB no habría intervenido limitando la liquidez y si el Sector Público No Financiero (SPNF) no habría seguido acumulando depósitos en el BCB. El aumento de los indicadores monetarios responde principalmente a dos factores vinculados al sistema financiero: el incremento de los depósitos ($us882 millones hasta junio), relacionado con el aumento del ingreso nacional y la renovada confianza en este sistema; y en segundo lugar, a la remonetización de la economía.

Frente al repunte de la inflación, en especial a la de carácter permanente, el BCB utilizó sus políticas con mayor intensidad. De esa forma, la colocación de los títulos públicos por medio de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) fue mayor a la observada durante 2007: el saldo de títulos de regulación monetaria se duplicó en el primer semestre. Esta contracción de la liquidez también se reflejó en el alza de las tasas de interés del mercado monetario, en especial en moneda nacional (267 puntos básicos entre el cierre de 2007 y junio de 2008 para las letras en moneda nacional con vencimiento a 52 semanas).

De igual manera, las modificaciones al reglamento de encaje legal disminuyeron la liquidez con una caída equivalente entre 3% y 4% de la emisión monetaria observada a fines de junio.

En el caso de la política cambiaria, el ritmo de apreciación se acentuó en el primer semestre (5,9% acumulado en el año y 9,2% en 12 meses). Una de las respuestas más apropiadas frente al incremento de la inflación internacional es el empleo del tipo de cambio, porque se relaciona de forma más directa con los precios internacionales.

Como la apreciación acumulada desde 2003 fue menor que la observada en los socios comerciales, la competitividad cambiaria disminuyó moderadamente, pese al incremento de la inflación interna. Sin embargo, la apreciación de la moneda nacional es consistente con el exceso de liquidez en moneda extranjera y con la evolución de los fundamentos del tipo de cambio real de equilibrio.

En ambos casos, las acciones del BCB se constituyen en las más importantes de la historia monetaria contemporánea, lo que refleja el compromiso del ente emisor con el cumplimiento de su objeto final: una inflación baja y estable.

En el caso de las economías en desarrollo, éstas también han confrontado el alza de la inflación con medidas para reducir la liquidez y las brechas de capacidad productiva.

El escenario internacional a futuro continúa incierto, pues las economías desarrolladas han disminuido su ritmo de actividad y han experimentado a la vez un alza de la inflación. Las perspectivas señalan que los precios de alimentos y combustibles no retornarían a sus niveles previos al repunte. Por su parte, las condiciones financieras todavía permanecen frágiles, dificultando una respuesta más ágil a los incrementos de precios por parte de los entes emisores.

En este entorno, la actividad económica boliviana crecería a la tasa más alta de los últimos diez años, impulsada por la concreción de proyectos representativos en la actividad extractiva, así como el dinamismo de la manufactura y, en menor medida, de la construcción.

Las perspectivas señalan que la inflación no convergería a la tasa referencial fijada a principios de año (8%), dada la magnitud del shock internacional de precios de alimentos y combustibles y la dificultad de que las acciones de política económica se transmitan al resto de la economía en un contexto político más tenso. El escenario más probable indica que la inflación descendería a un nivel alrededor de 12% en 2008, para terminar por debajo de los dos dígitos en 2009.

Para la concreción de este escenario, el BCB compromete todo su esfuerzo monetario y cambiario, en aras de propender a un mejor ambiente de estabilidad macroeconómica.

Sin embargo, será crucial la obtención de un superávit fiscal de por lo menos un porcentaje similar al de la gestión 2007, para moderar las expectativas de inflación y reducir las presiones inflacionarias. De igual forma, se espera que no existan modificaciones importantes hacia el alza en los precios de artículos clave en la canasta familiar, en especial alimentos y transporte. También asume que, en línea con un ambiente social y político más calmo, las expectativas se moderarán, lo que mejorará el mecanismo de transmisión de las señales de la política monetaria y cambiaria.

Por su parte, las acciones de los entes emisores de otros países y la gradual desaceleración mundial implicarían una reducción de las presiones de inflación importada.

Es importante destacar que la inflación es un fenómeno dinámico y que las políticas monetarias y cambiarias siempre actúan con rezagos. Además, un ente emisor debe reaccionar a los choques de oferta (como los que se experimentan actualmente en la economía) sólo si éstos implican efectos de "segunda vuelta". Por esta razón, el BCB está concentrado en que la inflación de mediano plazo converja a la meta congruente con el PND, sin afectar negativamente al crecimiento y al empleo.

Entre los riesgos a la baja, el principal corresponde a una rápida respuesta de la oferta productiva, en especial de alimentos, en línea con los programas gubernamentales. Otro riesgo sigue siendo el referido a la desaceleración económica global y sus efectos en los países que son socios comerciales de Bolivia. Finalmente, una mayor flexibilidad cambiaria podría moderar las presiones inflacionarias externas.

El principal riesgo hacia el alza en la inflación respecto al escenario más pobable está relacionado con la continuidad de los precios altos de materias primas, tanto por factores de orden climático como por el crecimiento de este mercado a nivel internacional. De igual forma, un riesgo importante es que el ambiente político afecte negativamente las expectativas de moderación de precios.

Por otra parte, un riesgo adicional es el ajuste de precios relativos que han permanecido

invariantes. La inflación que excluye alimentos aún se encuentra contenida, aunque con una leve tendencia creciente.

Otro riesgo lo constituye la continuidad de la brecha de actividad y los ingresos no destinados necesariamente a la inversión productiva, con lo cual persistiría una situación de importante liquidez, que será recogida por el BCB.

Los riesgos están sesgados hacia el alza. Sin embargo, el BCB reitera su compromiso con la estabilidad de precios y el cumplimiento del rol asignado por Ley y refrendado por el PND. Por lo tanto, si alguno de estos riesgos se concreta, el Ente Emisor reaccionará firmemente para propender al cumplimiento de su objetivo fijado por Ley.