La actividad económica nacional muestra una recuperación gradual en los últimos trimestres, acompañada de la estabilización de la inflación, luego del *shock* puntual que representó el alza de los precios internos de los combustibles a fines de 2004. Aunque la liquidez en moneda nacional de los mercados monetario y financiero continúa siendo alta, ésta no ha producido presiones inflacionarias, debido a que se origina más bien en una recomposición de activos en moneda extranjera hacia activos en moneda nacional. Para ello contribuyó de forma importante la orientación de la política cambiaria y monetaria en 2005, a través de la ampliación del diferencial cambiario y la leve apreciación nominal del tipo de cambio de compra en el primer caso, y mediante la colocación neta de título públicos y la modificación del encaje legal en el segundo caso. Estas medidas no afectaron la competitividad; el tipo de cambio real se situó en niveles récord de los últimos quince años debido al alza de la inflación externa relevante para Bolivia.

La economía mundial continúa creciendo a buen ritmo, pese a haberse moderado levemente la tasa de crecimiento; persiste el dinamismo de los precios de *commodities* que explica la ganancia de términos de intercambio de Bolivia en 2005. El alza del precio del petróleo, mayor a la estimada inicialmente, ha tenido consecuencias previsibles en la actividad e inflación mundial, pero en magnitudes menores a las esperadas. La inflación en la mayoría de las economías desarrolladas ha sido relativamente moderada. Para aminorar el ritmo de inflación y propiciar un gradual retorno a las tasas de crecimiento de tendencia, ha sido importante el proceso de gradual subida de tasas de interés y retiro del estímulo monetario.

Las perspectivas externas de corto plazo son moderadamente alentadoras: la actividad económica continuaría creciendo a un ritmo similar al de 2005. El diferencial de tasas de interés con relación a los países industrializados induciría un ajuste cambiario en favor de la depreciación de las monedas de los principales socios comerciales regionales de Bolivia, que significaría la caída de las presiones inflacionarias provenientes del sector externo. La gradual desaceleración de la actividad mundial implicaría una leve pérdida de términos de intercambio. En el aspecto financiero, las entradas de capital a la región serían menores, debido al alza de tasas inducido por el ajuste monetario en los países desarrollados. El principal riesgo de la actividad externa continúa ligado al mercado del petróleo y a las restricciones de oferta que enfrenta.

En el plano interno, las condiciones de política económica fueron excepcionales en 2005. El manejo monetario y cambiario atenuó las presiones inflacionarias y fomentó la remonetización de la economía boliviana. La política fiscal fue prudente y contuvo el déficit de manera importante, luego de varios años de desequilibrios pronunciados. Las metas del programa financiero, que limitan el déficit fiscal y sus fuentes de financiamiento, se cumplieron con márgenes importantes, lo que muestra una situación de control de las variables que inciden en la expansión de los precios.

La mayor liquidez en moneda nacional en el mercado monetario y financiero se originó en la gradual recuperación de la actividad interna y, en mayor medida, en el proceso de recomposición monetaria a favor de esta moneda. Los cambios en la normativa de encaje legal, con un importante impulso a los depósitos en moneda nacional, fortalecieron el rol de prestamista de última instancia del Banco Central y la situación de liquidez de las entidades financieras. Este último aspecto causó una baja demanda de créditos de corto plazo (reportos y créditos con garantía del Fondo RAL) por parte de los intermediarios financieros. Las operaciones de mercado abierto estuvieron orientadas a moderar la expansión monetaria y posibles efectos inflacionarios, así como a reorientar la composición de la deuda pública interna hacia los títulos en moneda nacional o indexados a la inflación.

La política cambiaria fue fundamental con respecto a dos objetivos del Banco. Por una parte, la evolución del tipo de cambio permitió atenuar las presiones inflacionarias y contrarrestar los efectos de la inflación externa. Por otra parte, y en conjunción con lo anterior, la ampliación del diferencial (*spread*) entre los tipos de cambio de venta y compra de moneda extranjera dinamizó el mercado cambiario en las entidades financieras privadas y contribuyó a fomentar la remonetización de la economía nacional. Estas medidas no incidieron negativamente en la competitividad cambiaria, que alcanzó su mejor nivel de los últimos años en virtud a las apreciaciones de las monedas de los socios comerciales regionales.

La situación fiscal en 2005 fue excepcionalmente buena, alcanzándose el menor déficit de los últimos años, incluso menor a las proyecciones realizadas a principios de año y revisadas en el tercer trimestre. Este comportamiento respondió a los ingresos adicionales por concepto del Impuesto Directo a los Hidrocarburos y a la política de austeridad fiscal que fijó límites al gasto público. También fueron importantes la gradual recuperación del gasto interno, la mejora en la eficiencia tributaria y el efecto del buen entorno externo, en especial por su incidencia en el sector extractivo.

La demanda interna se recuperó de forma importante en 2005, por el mayor dinamismo del consumo privado, que se reflejó en una expansión considerable de las importaciones. El crecimiento de la formación bruta de capital en 2005, aunque moderado, muestra una reversión de las tendencias anteriores.

Las buenas condiciones externas de la economía han contribuido a generar un superávit importante de la cuenta corriente, el más alto de los últimos años. Las exportaciones de hidrocarburos fueron la principal fuente de dinamismo de las ventas al exterior, aunque también se observó un mayor volumen de las exportaciones mineras. Los elevados precios de los energéticos influyeron en el alza del precio de gas de exportación, situación que también fue característica de los precios de los minerales. Por su parte, las importaciones reflejaron la recuperación gradual del consumo interno y la ejecución todavía modesta de determinados proyectos de inversión, especialmente en el sector minero.

La actividad económica habría crecido en torno a 4% en 2005, impulsada nuevamente por el sector extractivo hidrocarburífero. Para 2006 se espera una expansión ligeramente mayor a la del año precedente, caracterizada por un menor dinamismo en los sectores de agricultura, minería e hidrocarburos, pero con un ritmo de expansión creciente en el sector de la construcción.

El favorable entorno externo aún no se ha plasmado en tasas de inversión más altas que propicien una mayor absorción de recursos en la economía nacional. Esto puede deberse a la percepción de que ésta es una situación transitoria o a la incertidumbre que existe con relación a las perspectivas de la economía en general, acentuada por la expectativa de una modificación sustancial, aún no precisada, en la política económica a futuro. La perspectiva de la inversión en el mediano plazo depende, por un lado, de los proyectos de inversión pública, que están supeditados a la disponibilidad de financiamiento y, en cierta medida, a las iniciativas de los gobiernos locales y regionales. Por otro lado, es importante el “clima de la inversión privada”, en el que inciden los aspectos de seguridad jurídica y la percepción de estabilidad macroeconómica, sobre todo para la concreción de proyectos privados grandes en el sector extractivo, en especial la minería y los hidrocarburos.

El incremento de los precios de la gasolina y el diesel en el mercado interno influyeron en el alza de la inflación en 2005, junto a los efectos de corta duración de los conflictos sociales de mediados de año. También incidieron las presiones inflacionarias externas, que alcanzaron expansiones de dos dígitos, debido al alza del precio internacional del petróleo y a la apreciación de las monedas de los países vecinos. La inflación subyacente se situó en niveles más acotados, cercanos a las metas que estableció el Banco Central (original y ajustada). Como era de prever, la inflación en los primeros dos meses de 2006 desciende de forma importante; la tasa a doce meses muestra niveles en torno a 4%.

Las perspectivas para 2006 apuntan a que el ritmo de inflación (total y subyacente) se mantendrá acotado dentro del rango meta establecido (4%±1%). En el comportamiento de la inflación en 2006 influiría una menor presión de los precios externos, debido a la gradual asimilación de los altos precios del petróleo, a la depreciación de las monedas de los principales socios comerciales y a la continuación de un ritmo pausado de los movimientos cambiarios nacionales. En el plano interno, una política fiscal cautelosa con moderados aumentos de gasto y salarios públicos y un entorno social más sereno que el de los dos años anteriores serían importantes para contener las presiones inflacionarias. De esa forma, la inflación total terminaría en 2006 en torno al punto central de la meta, mientras que la inflación subyacente sería levemente menor a 4%, siempre y cuando se concreten las condiciones descritas.

Los principales riesgos externos sobre la inflación radican en la no concreción de las depreciaciones esperadas de los principales socios comerciales, lo cual incrementaría la expansión de precios externos relevantes para Bolivia. También será determinante el estado del mercado internacional del petróleo y sus efectos en la inflación internacional.

En el plano interno, la inflación estará condicionada a que la política fiscal siga la orientación de incrementar el ahorro público y generar condiciones de sostenibilidad para el mediano plazo,[[1]](#footnote-1) a través de austeridad en el gasto público e incrementos salariales moderados. De igual forma, la evolución del mercado monetario será fundamental para que la liquidez no genere presiones inflacionarias. Para ello, será importante que los incrementos de los agregados monetarios en moneda nacional vengan acompañados de una disminución de saldos en moneda extranjera. Un riesgo menor hacia el alza corresponde a un eventual incremento de los precios internos de hidrocarburos, que implicaría la ocurrencia de un shock puntual como ocurrió en 2005. Aunque existe incertidumbre sobre el curso de las principales variables que determinan la inflación, el escenario más probable apunta hacia el cumplimiento de la meta establecida por el Ente Emisor. Entre los riegos que podrían incidir en que la inflación tienda a ser mayor a la meta, figuran tres factores, dos de los cuales se encuentran bajo el control del sector público no financiero: un mayor impulso fiscal, un ajuste salarial significativo en el sector público y el efecto de persistencia de la inflación en los niveles registrados recientemente. El Banco Central tomará las medidas a su alcance para cumplir el objetivo fijado por Ley, esto es, preservar el poder adquisitivo interno de la moneda nacional, manteniendo una inflación baja y estable.

Con relación a la sostenibilidad de deuda, el FMI condonó un monto de DEG160,9 millones y se espera que el Banco Mundial condone un monto aproximado de $us1.557,1 millones a mediados de 2006.

1. Con relación a la sostenibilidad de deuda, el FMI condonó un monto de DEG160,9 millones y se espera que el Banco Mundial condone un monto aproximado de $us1.557,1 millones a mediados de 2006. [↑](#footnote-ref-1)