

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE ECONOMÍA



**“EL CONTROL DE LA INFLACIÓN Y SU EFECTO SOBRE EL
CRECIMIENTO ECONÓMICO DE BOLIVIA EN EL
PERIODO 2000 – 2012”**

**Tesis de Grado para optar al título de
Licenciatura en Economía**

POSTULANTE: MAURICIO VARGAS PEÑA
DOCENTE TUTOR: Lic. MARCELO AGUIRRE VARGAS
DOCENTE RELATOR: Lic. LUZ NARDA MACEREZ OCHOA

LA PAZ - BOLIVIA

2016

DEDICATORIA

Dedicado a mis queridos papás por toda su paciencia y cariño y a mi familia por todo su apoyo incondicional.

AGRADECIMIENTOS

A Dios por darme la vida y la oportunidad de concluir esta meta.

Al Lic. Marcelo Aguirre (Docente Tutor) y la Lic. Narda Máceréz (Docente Relator) por su guía, orientación, paciencia y comprensión en el avance y culminación del presente trabajo.

A todos los docentes por la formación profesional recibida y ponen en alto el prestigio de la Carrera de Economía.

RESUMEN EJECUTIVO

La economía boliviana ha experimentado un periodo de relativa estabilidad macroeconómica durante el periodo de investigación (2000-2012), debido a que los gobiernos de turno han puesto mayor énfasis lo que se refiere al control de la inflación y a la estabilidad de la economía nacional.

El ente gubernamental y el Banco Central de Bolivia han conducido a la economía nacional a través del sendero del crecimiento económico, lo cual se ha logrado gracias a medidas de carácter expropiador como la nacionalización de los hidrocarburos. Mediante esta medida se ha proveído al erario nacional de recursos que coadyuven al proceso de crecimiento económico y permitan primero tasas pequeñas hasta alcanzar tasas interesantes que han sido elogiadas por los organismos internacionales.

La relación entre la tasa de crecimiento del PIB y la inflación ha sido negativa inicialmente, pero con el transcurso del tiempo ésta ha disminuido reduciendo su efecto sobre la economía nacional, debido principalmente a las acciones de política monetaria y política cambiaria asumida tanto por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas como por el Banco Central de Bolivia, cuyo propósito principal fue el de tomar medidas que brinden confianza a los bolivianos en cuanto a las expectativas de inflación.

Si bien es cierto que la economía nacional se comportó de manera estable, es también cierto que fue favorecida con la implementación de una política de demanda interna que repercutió de forma positiva para estimular la economía en su conjunto.

Los efectos de la política monetaria y cambiaria a través de la regulación de la emisión monetaria tuvo un efecto positivo permitiendo reducir la liquidez y se puede señalar que las operaciones de mercado abierto coadyuvaron de cierta manera para que la inflación no presente cifras elevadas que hubiesen afectado de manera considerable a toda la economía nacional. Cabe mencionar que la política cambiaria tuvo efectos sobre el conjunto de los agentes económicos en razón de que a partir del año 2005 se utilizó el boliviano como depósito de valor, apreciándose y ganando competitividad frente al dólar americano, con el consiguiente efecto negativo al sector exportador, que ve mermados sus dividendos.

ÍNDICE GENERAL

CAPITULO I	1
CONSIDERACIONES GENERALES.....	1
1.1 Justificación	1
1.2 Planteamiento del problema de investigación	2
1.3 Objetivos de la investigación.....	3
1.3.1 Objetivo general	3
1.3.2 Objetivos específicos.....	3
1.4 Hipótesis de investigación.....	3
1.5 Variables de respuesta	4
1.6 Métodos y técnicas de investigación	4
1.6.1 Métodos.....	4
1.6.2 Técnicas.....	4
1.7 Instrumentos a emplearse	5
1.8 Delimitación	6
1.8.1 Delimitación espacial.....	6
1.8.2 Delimitación temporal.....	6
1.9 Justificación económica	6
CAPITULO II	7
MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL	7
2.1 Teoría monetarista del crecimiento económico, inflación y el desempleo	7
2.2 Fundamentos del crecimiento económico.....	8
2.2.1 Cálculo de las tasas de crecimiento.....	8
2.2.2 Tendencias del crecimiento económico.....	9
2.2.3 Contabilidad del crecimiento económico	9
2.2.4 Teorías y políticas acerca del crecimiento económico	10
2.3 La inflación y los precios.....	12
2.3.1 Medición de la inflación	12
2.3.2 Costo de la inflación.....	13
2.3.3 Ruido en el sistema de precios.....	15
2.3.4 Distorsiones en el sistema tributario	15

2.3.5 Redistribución imprevista de la riqueza	16
2.3.6 Interferencia en la planificación a largo plazo	16
2.4 Crecimiento económico y productividad	17
2.5 Inflación y crecimiento económico	17
2.5.1 Enfoque neoclásico	17
2.5.2 Reinterpretación del enfoque neoclásico	18
2.6 Inflación, incertidumbre e inversión	19
2.7 Marco conceptual	21
2.7.1 Concepto de inflación	21
2.7.2 Inflación y el Índice de Precios al Consumidor	22
2.7.3 Causas de la inflación	22
2.7.4 Inflación y depreciación	23
2.7.5 Efectos de la inflación	23
2.8 Patrones del crecimiento económico	24
2.8.1 Surgimiento del crecimiento económico moderno	24
2.8.2 Modelo de crecimiento económico de Solow	25
2.8.3 Factores subyacentes del crecimiento económico	25
2.8.4 Tipo de cambio	27
2.8.5 Alcanzar un crecimiento económico más expedito	27
2.8.6 Producto Interno Bruto	29
2.8.7 Medición de los precios en la economía	30
2.8.8 Construcción de los índices de precios	30
CAPITULO III	32
MARCO HISTÓRICO	32
3.1 Dificultades económicas de Bolivia en la década de los 80	32
3.2 Nueva política económica y el decreto 21060	33
3.3 Periodo de post estabilización	34
3.3.1 Estudio económico del año 2000	35
3.3.2 Estudio económico del año 2001	37
3.3.3 Estudio económico del año 2002	39
3.3.4 Estudio económico del año 2003	44
3.3.5 Estudio económico del año 2004	46
3.3.6 Estudio económico del año 2005	49

3.3.7 Estudio económico del año 2006	52
3.3.8 Estudio económico del año 2007	55
3.3.9 Estudio económico del año 2008	60
3.3.10 Estudio económico del año 2009	64
3.3.11 Estudio económico del año 2010	68
3.3.12 Estudio económico del año 2011	71
3.3.13 Estudio económico del año 2012	73
CAPITULO IV	76
MARCO PRÁCTICO.....	76
4.1 Análisis de las series temporales	76
4.2 Análisis preliminar de las series seleccionadas.....	76
4.2.1 Variable emisión monetaria	77
4.2.2 Descripción de la variable M ³	77
4.2.3 Variable tipo de cambio	78
4.2.4 Variable inflación	79
4.2.4.1 Comportamiento de la variable inflación 2000-2012	81
4.2.4.2 Histograma para la variable inflación	82
4.2.4.3 Correlograma para la variable inflación	83
4.2.4.4 Prueba de raíz unitaria para la variable inflación	83
4.3 Comportamiento de la tasa de crecimiento del PIB.....	84
4.4 Relación entre la inflación y el crecimiento económico.....	85
4.4.1 Estimación del modelo de vectores autorregresivos	86
4.4.2 Función impulso respuesta.....	87
4.4.3 Prueba de estabilidad para el modelo VAR.....	88
4.5 Indicadores de la política monetaria.....	90
CAPÍTULO V	92
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	92
5.1 Conclusiones	92
5.2 Recomendaciones.....	94
BIBLIOGRAFÍA.....	95
ANEXOS.....	97

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Emisión monetaria 2000-2012 (en miles de Bs.).....	77
Gráfico 2: Agregado Monetario M ³ periodo 2000 - 2012 (en miles de Bs.).....	78
Gráfico 3: Tipo de cambio periodo 2000 - 2012 (Bs. por \$us.)	78
Gráfico 4: Inflación general a doce meses periodo 1990 - 2012 (Base 1991 en %)	80
Gráfico 5: Inflación de la economía boliviana periodo 2000 - 2012 (Base 1991 en %).....	82
Gráfico 6: Histograma de la variable inflación	82
Gráfico 7: Tasa de crecimiento del PIB real periodo 2000 - 2012 (en %)	84
Gráfico 8: Tasa de crecimiento económico e inflación 2000 - 2012 (en %)	85
Gráfico 9: Función impulso respuesta para la tasa de crecimiento del PIB y la inflación.....	87
Gráfico 10: Representación de la estabilidad del modelo VAR estimado	89

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Prueba del correlograma para la inflación	83
Tabla 2: Prueba de raíz unitaria para la inflación	84
Tabla 3: Modelo VAR estimado para la tasa de crecimiento del PIB e inflación.....	86
Tabla 4: Prueba de estabilidad para el modelo VAR estimado.....	88

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1 Inflación general a doce meses (en %)	97
---	----

RESUMEN EJECUTIVO

La economía boliviana ha experimentado un periodo de relativa estabilidad macroeconómica durante el periodo de investigación (2000-2012), debido a que los gobiernos de turno han puesto mayor énfasis lo que se refiere al control de la inflación y a la estabilidad de la economía nacional.

El ente gubernamental y el Banco Central de Bolivia han conducido a la economía nacional a través del sendero del crecimiento económico, lo cual se ha logrado gracias a medidas de carácter expropiador como la nacionalización de los hidrocarburos. Mediante esta medida se ha proveído al erario nacional de recursos que coadyuven al proceso de crecimiento económico y permitan primero tasas pequeñas hasta alcanzar tasas interesantes que han sido elogiadas por los organismos internacionales.

La relación entre la tasa de crecimiento del PIB y la inflación ha sido negativa inicialmente, pero con el transcurso del tiempo ésta ha disminuido reduciendo su efecto sobre la economía nacional, debido principalmente a las acciones de política monetaria y política cambiaria asumida tanto por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas como por el Banco Central de Bolivia, cuyo propósito principal fue el de tomar medidas que brinden confianza a los bolivianos en cuanto a las expectativas de inflación.

Si bien es cierto que la economía nacional se comportó de manera estable, es también cierto que fue favorecida con la implementación de una política de demanda interna que repercutió de forma positiva para estimular la economía en su conjunto.

Los efectos de la política monetaria y cambiaria a través de la regulación de la emisión monetaria tuvo un efecto positivo permitiendo reducir la liquidez y se puede señalar que las operaciones de mercado abierto coadyuvaron de cierta manera para que la inflación no presente cifras elevadas que hubiesen afectado de manera considerable a toda la economía nacional. Cabe mencionar que la política cambiaria tuvo efectos sobre el conjunto de los agentes económicos en razón de que a partir del año 2005 se utilizó el boliviano como depósito de valor, apreciándose y ganando competitividad frente al dólar americano, con el consiguiente efecto negativo al sector exportador, que ve mermados sus dividendos.

CAPITULO I

CONSIDERACIONES GENERALES

Una de las principales razones por las cuales se llevó adelante el presente trabajo de investigación, fue examinar a través de la evidencia empírica la tesis monetarista del crecimiento económico relacionada con la inflación; en efecto, la afirmación monetarista de que un crecimiento económico menor no es remedio para el proceso de la inflación¹, es la que se pretendió poner en tela de juicio para el caso de la economía boliviana. Desde otro punto de vista, la teoría monetarista sostiene: para que una economía mantenga un vigoroso crecimiento económico, primero tiene que sanear su economía, estabilizando y fortaleciendo su moneda² y luego recién podrá impulsar el crecimiento económico lo cual implica mayores fuentes de empleo para sus habitantes.

La teoría monetarista es concluyente respecto a las causas que originan el proceso de la inflación al manifestar que "la inflación se produce cuando la cantidad de dinero aumenta más rápidamente que la cantidad de bienes y servicios; cuanto mayor es el incremento de la cantidad de dinero por unidad de producción, la tasa de inflación de la economía es más elevada".³

En este sentido, la escuela monetarista rechaza rotundamente la creencia de que una cifra de paro más elevada y un crecimiento económico menor constituyen soluciones a la inflación, también rechaza la idea de que las alternativas a las que una economía debe enfrentarse a más inflación o más paro, esto es precisamente lo que se pretendió examinar bajo evidencia empírica utilizando para el logro de este objetivo técnicas de análisis de carácter estadístico y econométrico.

1.1 Justificación

El análisis empírico realizado a lo largo de las últimas décadas, ha demostrado que el crecimiento de la economía en algunos países latinoamericanos ha disminuido, la cifra media de desempleo ha aumentado, y la tasa de inflación también ha sido cada vez más

¹ FRIEDMAN, Milton y Rose. 1986. "Libertad de Elegir". Barcelona. Ed. Orbis. Pág. 376

² La importancia que esta escuela le da a la moneda respecto a su fortalecimiento y estabilidad en toda economía, ha dado lugar a que se les denomine **monetaristas**.

³ FRIEDMAN, Milton y Rose. 1980. "Libertad de Elegir". Nueva York. Ed. Harcourt Brace Jovanovich. Pág. 353.

elevada. Algunos países han sufrido al mismo tiempo más inflación y más paro (proceso conocido comúnmente como estanflación).

El presente trabajo de investigación se llevó adelante tomando en cuenta que cuando se considera los alcances de una determinada teoría, ésta debe tener una cobertura general y no restringirse únicamente a algunos países, sean estos "desarrollados" o "subdesarrollados", precisamente en esta particularidad radica la validez de cualquier teoría económica; es decir, no se puede señalar que ésta teoría solo sirve para los países "desarrollados" o solo para países "subdesarrollados". La particularidad de cualquier teoría económica respecto al alcance general que debe tener es propia en todo el ámbito de las ciencias sociales.

Es ineludible precisar que el presente trabajo de investigación tiene la característica de ser una investigación teórica; al respecto, el profesor Tecla afirma lo siguiente, "las investigaciones teóricas dirigidas a un fin, cuyo problema tiene que ver con los problemas teóricos ya formulados: sus esfuerzos pueden ser dirigidos hacia el estudio crítico de las soluciones antes propuestas, a la modificación, precisión o comprobación empírica de leyes, teorías e hipótesis aceptadas en las ciencias. En el desarrollo de cualquier ciencia esta forma de investigación desempeña un papel muy importante. Precisamente aquí se traza una línea divisoria entre los conocimientos verificados y los hipotéticos, se toma conciencia de los nuevos problemas y nuevos puntos de crecimiento. Sin esta forma de exploración, en la ciencia no serían posibles las investigaciones teóricas de carácter fundamental."⁴

1.2 Planteamiento del problema de investigación

La economía boliviana se ha visto afectada por diversos choques tanto nacionales como a nivel internacional que afectaron el normal desenvolvimiento de sus actividades, es así, que es necesario comprender el desarrollo de estos choques y tratar de explicar el modo de su accionar especialmente en lo referente al proceso de inflación, que ha sido una de las variables que más ha perjudicado al conjunto de los bolivianos durante la década de los ochenta y sigue aún en la actualidad dentro del imaginario colectivo de la sociedad boliviana.

⁴ TECLA, Alfredo. 1980. "Metodología de las Ciencias Sociales". México. Ed. Taller Abierto. Tomo II. Págs. 18-35.

Teniendo en consideración todos los argumentos expuestos en el párrafo anterior, la pregunta principal que se formuló en el presente trabajo de investigación fue la siguiente⁵:

¿El crecimiento económico de la economía boliviana en qué medida se ve afectada por las tasas de inflación?

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1 Objetivo general

- Analizar el tipo de relación que existe entre el crecimiento económico y las tasas de inflación en la economía boliviana.

1.3.2 Objetivos específicos

- Describir la evolución de las principales variables macroeconómicas, tasa de inflación y crecimiento económico de la economía boliviana.
- Examinar el comportamiento de los instrumentos de control de la inflación.
- Analizar, mediante la implementación de técnicas econométricas, la relación que existe entre la variable tasa de inflación y el crecimiento económico.

1.4 Hipótesis de investigación

Para la formulación de la hipótesis de investigación, es preciso considerar lo siguiente: "la suposición que se realiza en la hipótesis viene a ser un intento importante de resolver el problema de investigación, tratar de responder a la pregunta planteada. La pregunta principal en el planteamiento del problema se refiere, precisamente, a lo que constituye la suposición que se realiza en la hipótesis."⁶En este sentido, la hipótesis planteada es:

“La evidencia empírica demuestra que para el caso de la economía boliviana el crecimiento económico se relaciona en forma positiva con las tasas tolerables de inflación”.

⁵ RODRÍGUEZ, Francisco y OTROS. 1984. "Introducción a la Metodología de las Investigaciones Sociales". La Habana. Editora Política. Pág. 67.

⁶ KOPNIN, P.V. 1966. "Lógica Dialéctica". México. Ed. Grijalbo. Pags.441-443.

1.5 Variables de respuesta

Las variables macroeconómicas seleccionadas para la verificación de la hipótesis de trabajo fueron las siguientes:

Variable dependiente:

y = Crecimiento económico de Bolivia.

Variable independiente:

x1 = Tasas de inflación de la economía boliviana.

x2 = Emisión monetaria.

x3 = Tipo de cambio.

x4 = Agregado monetario M³.

1.6 Métodos y técnicas de investigación

1.6.1 Métodos

Los métodos de investigación que se utilizaron en el presente trabajo, fueron la deducción y la inducción; la deducción debido a que se tomó como referencia de carácter general la afirmación de la escuela monetarista respecto a la relación que existe entre el crecimiento económico, y los niveles de inflación.

Mientras que el método inductivo fue utilizado debido a que en base a los resultados empíricos alcanzados como producto de la evidencia empírica de la relación existente entre el crecimiento económico y los niveles de inflación, para lo cual se partió de lo particular a lo general.

Como métodos complementarios de investigación se utilizaron el análisis y la síntesis. Esto debido a que se tuvo que examinar la información proveniente de diferentes instituciones dedicadas a la recopilación de datos estadísticos por medio de cuadros, tablas y gráficos.

1.6.2 Técnicas

Complementariamente a los métodos anteriormente señalados, se utilizó información de series de tiempo, (series de datos históricos), las cuales se obtuvieron de instituciones que registran información macroeconómica (UDAPE, BCB, INE, etc.); asimismo, para el

análisis práctico se utilizaron técnicas econométricas.

Justificando todo lo anteriormente señalado, el profesor Rodríguez indica lo siguiente: "los métodos de estadística inferencial se emplean en la interpretación y valoración cuantitativa de las magnitudes del fenómeno que se estudia. Tales métodos por su elaboración y confiabilidad, permiten realizar inferencias del comportamiento de determinados fenómenos a partir de los índices cualitativos que se investigan; es decir, establecer la regularidad cuantitativa de los fenómenos sobre la base del cálculo de probabilidades de ocurrencia.

Métodos de análisis como la correlación y la regresión lineal, la prueba de Chi cuadrado, el análisis de los resultados obtenidos mediante la prueba de significación estadística individual t y la prueba conjunta de distribución F, etc., son de mucha importancia y constante empleo en las investigaciones sociales concretas, para la fundamentación de resultados empíricos y la justificación de las hipótesis planteadas al inicio del trabajo de investigación."⁷

1.7 Instrumentos a emplearse

Los instrumentos que se emplearon en el presente estudio en forma complementaria a los métodos y técnicas mencionadas anteriormente se clasifican en dos:

- Recolección de información económica
- Procesamiento de datos estadísticos

Con el propósito principal de la recolección de información, para el primer caso se emplearon los siguientes instrumentos:

- 1) Fichas bibliográficas.
- 2) Fotocopias de información estadística y documental.
- 3) Información referencial publicada en la red de Internet

Para el segundo caso (procesamiento de datos), se empleó el programa econométrico Econometric Views (Eviews) en su versión 8 con el propósito de poder procesar el

⁷ RODRÍGUEZ, Francisco y OTROS. 1984. "Introducción a la Metodología de las Investigaciones Sociales". La Habana Editora Política. Pág. 49

conjunto de información estadística (análisis de regresión, gráficos, cuadros, etc.).

1.8 Delimitación

1.8.1 Delimitación espacial

Para definir de una manera adecuada el ámbito espacial se tomó en cuenta el análisis de la economía boliviana.

1.8.2 Delimitación temporal

El presente trabajo de investigación tendrá como límites de estudio el periodo comprendido entre el año 2000 y el 2012.

1.9 Justificación económica

El propósito del presente trabajo de investigación es el de analizar las características principales de la economía nacional durante el periodo de transición que hubo, de gobiernos de tendencia pro capitalista y los gobiernos de tendencia socialista, con el objetivo de analizar el comportamiento de la economía boliviana durante el lapso de tiempo comprendido entre el año 2000 y el 2012.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

2.1 Teoría monetarista del crecimiento económico, inflación y el desempleo

El profesor Friedman, cuando se refirió a este problema, realizó un paralelismo entre el alcoholismo y la inflación; el remedio al alcoholismo -señala- es sencillo de encontrar: dejar de beber. Es difícil de aceptar porque, en este caso, los efectos desagradables aparecen primero, y los buenos tardan en llegar. El alcohólico que continúa el tratamiento sufre fuertes molestias por el abandono del alcohol antes de llegar al estado feliz en el que ya no tiene un deseo irresistible de beber otra copa. Lo mismo ocurre con el proceso de la inflación. Las consecuencias iniciales de una tasa menor de crecimiento de la oferta monetaria son desagradables: una expansión económica más lenta durante un periodo, un índice de desempleo más elevado, sin que por algún tiempo la inflación disminuya. Los beneficios aparecen aproximadamente uno o dos años después, en la forma de un aumento moderado de los precios, una economía más saludable, y dotada con un potencial de rápido crecimiento económico no inflacionario.⁸

Los efectos secundarios negativos constituyen una razón por la que es difícil que un alcohólico o una nación que sufre una espiral inflacionaria abandonen la adicción. Sin embargo, existe otra razón que, al menos en el primer estadio de la enfermedad o desequilibrio, puede ser aún más importante: la falta de un deseo real para acabar con la adicción. Al bebedor le gusta lo que toma: le es difícil aceptar que en realidad es un alcohólico: no está seguro de que quiera curarse. Un país que está sufriendo una inflación de precios se encuentra en la misma posición. La creencia de que la inflación es un problema temporal y moderado debido a circunstancias no corrientes y extrañas, desaparecerá por sí misma -cosa que nunca ocurre-, es bastante seductora.⁹

El profesor Friedman señala que no se conoce ningún ejemplo en la historia en el que un periodo inflacionario haya acabado sin que se produjera una época intermedia de crecimiento económico lento y un desempleo mayor que el acostumbrado. También afirma que, cada vez el aumento en la cantidad de dinero ha ido seguido en primer lugar de una expansión económica, y más tarde de inflación. En cada ocasión las autoridades

⁸ FRIEDMAN, Milton y Rose. O. cit. Págs. 373-374.

⁹ FRIEDMAN, Milton y Rose. O. cit. Págs. 373-374.

han reducido el crecimiento de la oferta monetaria para contener la inflación. Esta disminución de la expansión monetaria ha ido seguida de una recesión inflacionaria. Posteriormente, el aumento de precios ha menguado y la economía ha mejorado. Cuando se reacciona ante una recesión aumentando la emisión monetaria, se inicia un periodo inflacionario, condenando al conjunto de la economía a crecidas de precios mayores seguidos de unas cifras de paro más elevadas. La opción, de inflación o paro es falsa. La alternativa real consiste sólo en si se enfrenta a un desempleo más elevado como consecuencia de unos precios más altos o debido a un efecto temporal secundario para eliminar la inflación.

2.2 Fundamentos del crecimiento económico

El crecimiento económico es la expansión sostenida de las posibilidades de producción medida como el aumento del Producto Interno Bruto (PIB) real durante un periodo determinado. Un crecimiento económico acelerado que se mantiene durante varios años puede transformar un país pobre en uno rico.

Esto ha ocurrido con Hong Kong, Corea del Sur, Taiwán y algunas otras economías asiáticas. Un crecimiento económico lento o nulo puede condenar un país pobre a una pobreza devastadora. Esa ha sido la suerte de Sierra Leona, Somalia y gran parte del resto de países del África.

2.2.1 Cálculo de las tasas de crecimiento

Las tasas de crecimiento se expresan como el cambio porcentual anual del PIB real. Para calcular esta tasa de crecimiento, se usa la siguiente fórmula:

Tasa de crecimiento del PIB real = $((\text{PIB real del año en curso} - \text{PIB real del año pasado}) / \text{PIB real del año pasado}) * 100$

La tasa de crecimiento del PIB real indica con qué rapidez se expande la economía total. Esta medida es útil para indicar los posibles cambios en el equilibrio del poder económico entre los diversos países, aunque no indica los cambios que ocurren en el nivel de vida.

El nivel de vida depende del PIB real por persona (llamado también PIB real per cápita), que es el PIB real dividido entre el total de la población. Por consiguiente, la contribución del crecimiento del PIB real al cambio en el nivel de vida depende de la tasa de

crecimiento del PIB real por persona. Se usa la fórmula anterior para calcular esta tasa de crecimiento, pero se reemplaza el PIB real con el PIB real por persona.

2.2.2 Tendencias del crecimiento económico

Se ha observado el poder que tiene el crecimiento económico para aumentar el ingreso. A una tasa de crecimiento de 1 por ciento, se requiere lo que dura una vida humana para duplicar el nivel de vida. Sin embargo, a una tasa de crecimiento del 7 por ciento, el nivel de vida se duplicará cada década.

2.2.3 Contabilidad del crecimiento económico

La acumulación del capital físico y el capital humano, y el descubrimiento de nuevas tecnologías aumentan la productividad laboral. Edward F. Denison, un economista de la Brookings Institution, proporcionó una respuesta cuando desarrolló la contabilidad del crecimiento, una herramienta que calcula la contribución cuantitativa de cada una de estas causas al crecimiento de la productividad laboral. Para realizar estos cálculos se usa la regla de un tercio.

Según Robert Solow, del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), utilizando datos sobre el capital, las horas de trabajo y el PIB real de la economía estadounidense para calcular el efecto del capital sobre la productividad laboral. Al hacerlo descubrió la regla de un tercio, la cual establece que, en promedio, sin ningún cambio en la tecnología, un aumento del 1 por ciento en el capital por hora de trabajo ocasiona un aumento del 1/3 por ciento en la productividad laboral. Esta regla de un tercio se utiliza para calcular cuánto contribuyen el crecimiento del capital y el cambio tecnológico en el crecimiento de la productividad laboral.

Suponiendo que el capital por hora de trabajo crece 3 por ciento anual y que la productividad laboral crece 2.5 por ciento anual. La regla de un tercio indica que el crecimiento del capital ha contribuido con un tercio de ese 3 por ciento, que es igual a 1 por ciento. El resto del 2.5 por ciento del crecimiento de la productividad laboral proviene del cambio tecnológico. Es decir, el cambio tecnológico contribuyó con 1.5 por ciento, que es el 2.5 por ciento del crecimiento de la productividad laboral menos la contribución calculada de 1 por ciento del crecimiento del capital.

2.2.4 Teorías y políticas acerca del crecimiento económico

Se ha observado cómo el crecimiento de la población y el crecimiento de la productividad laboral hacen crecer el PIB potencial. También se advirtió que el crecimiento del capital físico y del capital humano, y los adelantos tecnológicos hacen crecer la productividad laboral.

Se analizarán tres teorías del crecimiento económico, cada una de las cuales explicará el proceso de dicho crecimiento. Sin embargo, ninguna proporciona una respuesta completa y definitiva a la pregunta básica: ¿qué causa el crecimiento económico y por qué las tasas de crecimiento varían?. A la economía aún le queda cierto trecho por recorrer antes de poder proporcionar una respuesta definitiva a estas preguntas. Las tres teorías del crecimiento que se estudiaron fueron las siguientes:

- La teoría clásica del crecimiento.
- La teoría neoclásica del crecimiento.
- La nueva teoría del crecimiento.

La teoría clásica del crecimiento considera que el crecimiento del PIB real por persona es temporal y que cuando aumenta por encima del nivel de subsistencia, la explosión demográfica ocasiona finalmente que regrese a ese nivel. Adam Smith, Thomas Robert Malthus y David Ricardo, los principales economistas de finales del siglo XVIII y principios del XIX, quienes propusieron esta teoría, aunque este punto de vista se asocia más con el nombre de Malthus y por eso a veces se le llama teoría maltusiana.

La teoría neoclásica del crecimiento hace referencia a la proposición de que el PIB real por persona crece porque el cambio tecnológico induce un nivel de ahorro e inversión que hace crecer el capital por hora de trabajo. El crecimiento termina sólo si el cambio tecnológico se detiene. Robert Solow, del MIT, fue quien sugirió la versión más popular de la teoría neoclásica del crecimiento en la década de 1950. Pero fue Frank Ramsey, de la Universidad de Cambridge, en Inglaterra, el primero en desarrollar esta teoría en la década de 1920.

La gran ruptura de la teoría neoclásica del crecimiento con su predecesora clásica es su forma de considerar el crecimiento de la población. La explosión demográfica del siglo

XVIII en Europa que dio origen a la teoría clásica de la población finalmente terminó. La tasa de natalidad disminuyó y, aunque la población siguió en aumento, su tasa de crecimiento fue moderada. Esta disminución del ritmo de crecimiento de la población hizo que la teoría clásica perdiera relevancia y condujo, a la larga, al desarrollo de una teoría económica moderna sobre el crecimiento de la población.

El punto de vista moderno es que aunque la tasa de crecimiento de la población se ve influida por factores económicos, esta influencia no es tan simple y mecánica como la que propusieron los economistas clásicos. Uno de los factores económicos clave que influyen sobre el crecimiento de la población es el costo de oportunidad del tiempo de las mujeres. A medida que las tasas salariales de las mujeres aumentan y sus oportunidades de trabajo se expanden, el costo de oportunidad de tener hijos aumenta. Enfrentadas a un costo de oportunidad más elevado, las familias deciden tener menos hijos y la tasa de natalidad disminuye. Un segundo factor económico se basa en la tasa de mortalidad. El progreso tecnológico aumenta la productividad laboral y el ingreso, trae consigo avances en la atención de la salud que prolongan la vida de los agentes económicos.

Estas dos fuerzas económicas opuestas influyen sobre la tasa de crecimiento de la población. Al aumentar el ingreso, tanto la tasa de natalidad como la tasa de mortalidad disminuyen. Como consecuencia, estas dos fuerzas opuestas casi se compensan entre sí, lo cual significa que la tasa de crecimiento de la población es independiente de la tasa de crecimiento económico.

La nueva teoría del crecimiento sostiene que el PIB real per cápita crece debido a las decisiones que toman las personas en la búsqueda de ganancias, y que el crecimiento puede persistir de manera indefinida. Paul Romer, de la Universidad de Stanford, desarrolló esta teoría durante la década de 1980, aunque las ideas que la sustentan se remontan al trabajo realizado por Joseph Schumpeter durante las décadas de 1930 y 1940.

La teoría parte de dos hechos relacionados con las economías de mercado:

- Los descubrimientos son resultado de las elecciones.
- Los descubrimientos generan ganancias mientras que la competencia las elimina.

Cuando las personas descubren un producto o una técnica nueva, se consideran afortunadas, y están en lo cierto. Sin embargo, el ritmo al que ocurren nuevos descubrimientos y progresa la tecnología no es producto de la casualidad; depende de cuántas personas buscan una nueva tecnología y con qué intensidad la buscan.

Las ganancias son la chispa que impulsa el cambio tecnológico. Las fuerzas de la competencia exprimen las ganancias, así que, para aumentarlas, las personas buscan constantemente métodos de producción menos costosos, o nuevos y mejores productos por los que estarían dispuestas a pagar un precio más alto. Los inventores pueden recibir ganancias (utilidades) durante varios años mediante la obtención de una patente o de derechos de autor. Pero a la larga, todo descubrimiento nuevo es copiado y las ganancias desaparecen.

Dos hechos más desempeñan un papel clave en la nueva teoría del crecimiento:

- Los descubrimientos son un bien de capital público.
- El conocimiento es capital que no está sujeto a la ley de los rendimientos decrecientes.

2.3 La inflación y los precios

La inflación se mide a través de la tasa de variación de los precios y el nivel de precios es la acumulación de inflación anterior. Si P_{t-1} representa el nivel de precios del año pasado y P_t el nivel de precios de este año, la tasa de inflación registrada entre el año pasado y éste puede expresarse de la siguiente forma:

$$PI = (P_t - P_{t-1})/P_{t-1} \text{ (ecuación 1)}$$

Donde PI representa la tasa de inflación. En consecuencia, el nivel actual de precios es igual al del año pasado ajustado para tener en cuenta el proceso de la inflación:

$$P_t = P_{t-1} + (PI * P_{t-1}) \text{ (ecuación 2)}$$

2.3.1 Medición de la inflación

Los índices de precios son imperfectos, debido en parte a que las cestas de mercado varían y, en parte, a que es muy difícil cuantificar los cambios en la calidad de los

productos. Los errores resultantes, que son de orden 1 punto porcentual al año, han interesado principalmente a los economistas que elaboran y estudian los índices de precios. Recientemente, la “corrección” de los índices de precios se ha convertido en un candente tema político. Muchos pagos están “indexados con respecto a la inflación” lo cual significa que el pago nominal se ajusta para tener en cuenta la inflación a fin de mantener constante su valor real.

2.3.2 Costo de la inflación

Los economistas han estudiado durante mucho tiempo el costo de la inflación. Por ejemplo, se ha señalado que la inflación es costosa porque induce al público a mantener una cantidad insuficiente de saldos en efectivo, lo que a su vez se traduce en pérdidas de bienestar. Esto ha sido la base de la proposición del profesor Friedman respecto de una tasa de interés nominal igual a cero (Friedman, 1969) para alcanzar la liquidez plena. También se han subrayado los efectos de la inflación en el aumento de la incertidumbre, lo cual afecta adversamente la capacidad del público para tomar las decisiones adecuadas. Por consiguiente, una reducción de la inflación podría aumentar el bienestar a través de una disminución de las distorsiones. Recientemente, las mencionadas pérdidas estáticas han sido amplificadas por modelos teóricos y por evidencia empírica que muestra que la inflación también surte efectos negativos sobre la tasa de crecimiento de una economía.

Como todo el mundo estará de acuerdo en que la inflación es cara, cabe preguntarse por qué es tan difícil alcanzar una inflación baja, especialmente en situaciones de inflación extrema, donde un nivel menor de inflación es claramente beneficioso. La respuesta es, simplemente que la inflación permanece alta porque es costoso reducirla. El costo más evidente es la merma del producto a raíz de una deflación. La existencia de precios rígidos y los problemas de credibilidad son responsables de la lenta respuesta del sector privado frente a los intentos de las autoridades por reducir la inflación y, en consecuencia, por las pérdidas del producto asociadas con una reducción de la inflación (De Gregorio, 1995). De allí que se vuelve crucial averiguar cómo pueden ser reducidos esos costos recesivos. Esa tarea requiere, entre otras cosas, entender los factores institucionales que afectan la inflación. Una parte substancial de la literatura especializada se ha abocado a estudiar el papel que le cabe a la banca central en el aumento de la credibilidad y en la reducción de los costos para alcanzar y mantener una tasa de inflación baja.

Según Bernanke y Frank (2007), a finales de los años 70, cuando la inflación en los Estados Unidos era considerablemente más alta que en la actualidad, el público declaraba en las encuestas que consideraba a la inflación como “el enemigo público número uno” es decir, el problema más grave del país. Aunque en Estados Unidos las tasas de inflación no han sido muy altas en los últimos años, actualmente muchos estadounidenses siguen preocupados por la inflación o por la amenaza de la inflación. Cuando la gente se queja de la inflación, lo que suele preocupar principalmente son las variaciones de los precios relativos. Antes de describir los verdaderos costes económicos de la inflación, que son reales y serios, se examinó esta confusión de la gente sobre la inflación y los costes.

Primero se tiene que distinguir entre el nivel de precios y el precio relativo de un bien o servicio. El nivel de precios es un indicador del nivel general de precios en un determinado momento del tiempo medido por medio de un índice de precios como el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Recuérdese que la tasa de inflación es la variación porcentual que experimenta el nivel de precios de un año a otro. En cambio, un precio relativo es el precio de un bien o servicio específico en comparación con los precios de otros bienes y servicios.

Las encuestas de opinión inducen a pensar que muchas personas no comprenden la distinción entre la inflación o subida del nivel general de precios y la subida de un precio relativo. Suponiendo que la interrupción del suministro en Oriente Medio duplicara el precio de la gasolina, pero no se alteraran otros precios. La gente, horrorizada por la subida de los precios de la gasolina, podría pedir que el Gobierno hiciera algo para luchar contra “esta inflación”. Pero aunque la subida de los precios de la gasolina no es más que una de las partidas del presupuesto de un consumidor, uno de los miles de bienes y servicios que compra la gente diariamente. Por lo tanto, es posible que la subida de su precio sólo afectara levemente al nivel general de precios y, por lo tanto, a la tasa de inflación. En este ejemplo, la inflación no es el verdadero problema. Lo que molesta a los consumidores es la variación del precio relativo del petróleo, especialmente en comparación con el precio del trabajo (los salarios). La subida del precio relativo del petróleo, al aumentar el coste de utilizar el automóvil reduce la renta que les queda a los agentes económicos para gastar en otras cosas.

2.3.3 Ruido en el sistema de precios

En un entorno inflacionista, para saber si la subida de los precios de los tomates es una verdadera señal de que ha aumentado la demanda, el oferente tiene que saber no sólo cuál es su precio, sino también qué está ocurriendo con los precios de otros bienes y servicios. Como la recogida de esta información requiere tiempo y esfuerzo, es probable que la respuesta del oferente a la variación de precios de los tomates sea más lenta y tentativa.

En resumen, el mercado transmite información a los oferentes y a los demandantes por medio de las variaciones de precios de los productos. Por ejemplo, la subida del precio de un bien o de un servicio indica a los demandantes que deben consumir una cantidad menor del bien o del servicio y a los oferentes que deben llevar una cantidad mayor al mercado. Pero cuando existe inflación, los precios se ven afectados no sólo por las variaciones de la oferta y la demanda de los productos, sino también por las variaciones del nivel general de precios. La inflación produce una interferencia o “ruido” en el sistema de precios, ocultando la información que transmiten los precios y reduciendo de esta manera la eficiencia del sistema de mercado. Esta reducción de la eficiencia impone costes económicos reales (Bernanke y Frank, 2007).

2.3.4 Distorsiones en el sistema tributario

Diferentes impuestos están indizados con respecto a la inflación, exactamente al igual que algunos gastos públicos, como las pensiones. En los Estados Unidos, las personas que tienen una renta más alta pagan en impuestos un porcentaje más alto de su renta. Sin indización, una inflación que elevara las rentas nominales de la gente la obligaría a pagar en impuestos un porcentaje más alto de su renta, aunque su renta real no variara. Para evitar este fenómeno, que se conoce con el nombre de deslizamiento tributario, el Congreso ha indizado los tramos del impuesto sobre la renta con respecto del IPC. Como consecuencia de esta indización, una familia cuya renta nominal aumente a la misma tasa que la inflación, no tiene que pagar en impuestos un porcentaje más alto de su renta.

Aunque la indización ha resuelto el problema del deslizamiento tributario, muchas disposiciones de la legislación tributaria no se han indizado, bien por falta de apoyo político, bien por la complejidad de la tarea. Como consecuencia, la inflación puede provocar una variación inintencionada de los impuestos que pagan los contribuyentes, lo cual puede llevarlos, a su vez, a comportarse de una forma poco deseable desde el punto

de vista económico (Bernanke y Frank, 2007).

2.3.5 Redistribución imprevista de la riqueza

Cuando la inflación se presenta de una forma imprevista puede redistribuir arbitrariamente la riqueza de un grupo a favor de otro. Considérese el caso de un grupo de trabajadores sindicalizados que han firmado un convenio colectivo que fija los salarios que percibirán durante los tres próximos años. Si esos salarios no están indizados con respecto a la inflación, los trabajadores serán extremadamente vulnerables a las subidas del nivel general de los precios.

En otras palabras, la inflación no destruye el poder adquisitivo, sino que lo redistribuye, en el caso de los trabajadores a favor de los empresarios. Si la inflación fuera menor de lo previsto, los trabajadores disfrutarían de más poder adquisitivo del previsto y el empresario saldría perdiendo.

Aunque las redistribuciones provocadas por la inflación no destruyen la riqueza directamente, sino que sólo la transfieren de un grupo a otro, resultan negativas para la economía. El sistema económico se basa principalmente en los incentivos. Para que éste funcione bien, los agentes económicos deben saber que si trabajan mucho, ahorran parte de su renta y realizan inversiones financieras sensatas, serán recompensadas a largo plazo con una riqueza real mayor y un nivel de vida más alto. Algunos observadores han comparado las economías de elevada inflación con un casino, en el que la suerte –es decir, las fluctuaciones aleatorias de la tasa de inflación– distribuye en gran medida la riqueza. A largo plazo, lo más probable es que una economía que se comporte como un casino funcione mal, ya que, al no ser predecible, la gente tiene menos incentivos para trabajar y ahorrar. Una economía con elevada inflación anima por el contrario, a invertir recursos en tratar de prever la inflación y a tratar de protegerse de ella (Bernanke y Frank, 2007).

2.3.6 Interferencia en la planificación a largo plazo

Muchas decisiones económicas se toman pensando en el largo plazo. Por ejemplo, los trabajadores pueden comenzar a planificar para la jubilación cuando tienen 20 o 30 años y las empresas elaboran estrategias de inversión y gestión para dentro de varias décadas.

Evidentemente, una inflación alta y errática puede dificultar la planificación a largo plazo. Supóngase, por ejemplo, que se quiere disfrutar de un cierto nivel de vida cuando se jubilen. Depende de lo que cuesten dentro de 30 o 40 años los bienes y servicios que se piense comprar. Cuando la inflación es elevada y errática, resulta extraordinariamente difícil adivinar incluso cuánto costará el nivel de vida elegido cuando los trabajadores se jubilen. Puede ocurrir que acaben ahorrando muy poco y poniendo en peligro sus planes de jubilación o que ahorren demasiado y sacrifiquen más de lo necesario durante los años que trabajen. La inflación habrá tenido costes en cualquiera de los dos casos.

En suma, la inflación daña la economía de diversas formas. Algunos de sus efectos son difíciles de cuantificar y, por lo tanto, controvertidos. Pero la mayoría de los economistas coinciden en que una inflación baja y estable contribuye decisivamente a mantener una economía bastante saludable (Bernanke y Frank, 2007).

2.4 Crecimiento económico y productividad

El Producto Interno Bruto (PIB) real per cápita, indicador básico del nivel de vida, ha crecido espectacularmente en los países industrializados. Este crecimiento refleja el poder del interés compuesto: incluso una pequeña tasa de crecimiento, si se mantiene durante un largo periodo de tiempo, puede provocar un gran incremento del tamaño de la economía.

La producción per cápita es igual a la productividad media del trabajo multiplicada por la proporción de la población ocupada. En los Estados Unidos, la proporción de la población ocupada ha aumentado significativamente desde 1960, pero es probable que esta variable disminuya en las próximas décadas. A largo plazo, los aumentos de la producción per cápita y, por lo tanto, de los niveles de vida se deben principalmente a los incrementos de la productividad media del trabajo (Bernanke y Frank, 2007).

2.5 Inflación y crecimiento económico

2.5.1 Enfoque neoclásico

En sus artículos, Mundell (1965) y Tobin (1965) pronosticaron una correlación positiva entre la tasa de inflación y la tasa de acumulación de capital. El efecto Mundell – Tobin descansa en la posibilidad de que exista una sustitución entre el dinero y el capital, mediante la cual un aumento en las tasas de inflación resulta en un aumento en el costo

de mantener dinero y en un cambio de cartera desde el dinero al capital. Este cambio en la composición de la cartera trae aparejado un aumento en la acumulación de capital y una declinación de la tasa de interés real. Finalmente, el incremento en la acumulación de la tasa de capital induce una mayor tasa de crecimiento.

La principal crítica al efecto Mundell – Tobin es que supone que el dinero sería demandado porque es un depósito de valor. Esta suposición no parece plausible dado que el dinero, en nuestros días, es dominado, en lo relativo a tasa de retorno, por otros activos. En efecto, en las economías modernas es poco probable que los individuos demanden dinero para sus ahorros.

El dinero es demandado, más bien, porque es necesario para las transacciones. Podría argumentarse, sin embargo, que en las ahora superadas economías de planificación centralizada los individuos usaban dinero para ahorrar y que, en efecto, una de las razones para el llamado “excedente monetario” radicaba en que la única manera en que los hogares podían ahorrar era guardando dinero. Sin embargo, en esas economías las personas empleaban dinero para ahorrar porque no tenían, precisamente, la posibilidad de ahorrar “capital” debido a la ausencia de mercados financieros, lo que conducía, por tanto, a que el dinero fuese el único depósito de valor y que la inflación no pudiese producir una variación de la cartera. El desarrollo de los mercados de capital inducirá un cambio desde el dinero al capital más que un aumento inflacionario.

2.5.2 Reinterpretación del enfoque neoclásico

En el enfoque neoclásico, la inflación anticipada tiene efectos negativos sobre el crecimiento al cambiar la demanda por dinero de los consumidores y las empresas. Desde luego que este efecto puede ser débil, especialmente si se tiene en cuenta el grado de sofisticación de los mercados financieros, los que presumiblemente ofrecen una amplia gama de instrumentos para protegerse contra una inflación anticipada. Es más, en las economías modernas es probable que la mayoría de las adquisiciones de bienes de capital se realicen con crédito y no con efectivo. Por esta razón, es importante ampliar la interpretación de los modelos a fin de incluir situaciones más realistas.

En lugar de simplemente suponer que se emplea dinero para adquirir bienes de capital, uno puede pensar, en términos generales, que el dinero facilita la operación de una empresa. Una inflación elevada puede conducir a que un exceso de recursos (no

monetarios) sea destinado a transacciones y manejo de efectivo antes que a bienes de producción e innovación. En aquellos países en donde existe una inflación elevada y crónica, las empresas están sujetas también a experimentar enormes ganancias o pérdidas de capital. Esto induce a los empresarios a destinar una cantidad considerable de tiempo y recursos en la gestión de cartera.

En general, la inflación incentiva a las empresas y los hogares para dedicar mayores recursos a actividades que no son los motores del crecimiento sostenido. Este punto ha sido destacado por Baumol (1990) y Murphy, Shleifer y Vishny (1991), quienes sostienen que la asignación de ingresos constituye una importante explicación del comportamiento del crecimiento. Y la asignación de ingresos se ve poderosamente influida por factores institucionales, como el ambiente macroeconómico que determina las recompensas relativas por la asignación de recursos en actividades con diferentes retornos sociales. Leijonhufvud (1977) ha señalado específicamente que en un ambiente inflacionario es más importante hacer frente a la inflación que dedicar el tiempo a las actividades “reales”.

2.6 Inflación, incertidumbre e inversión

El proceso de la inflación incrementa la inseguridad al interior de la economía y esa incertidumbre resulta perjudicial para la inversión y el crecimiento.

Primero, la mayoría de los economistas argumentarían que una inflación anticipada elevada está asociada con una volatilidad de la inflación inesperada, esto es, la incertidumbre relativa a la inflación aumenta conjuntamente con el nivel de la inflación. De allí, que los individuos dispuestos a pronosticar condiciones macroeconómicas futuras tendrían mayores problemas para hacerlo en un ambiente de inflación elevada. Sin embargo, no sólo aumenta la incertidumbre relativa a la inflación, sino que con la inflación también se incrementa la variabilidad relativa de los precios.

La mayor parte de la evidencia empírica muestra que la variabilidad de precios de los bienes y la variabilidad de precios de un mismo bien entre distintos minoristas aumentan con la tasa de inflación. En consecuencia, el contenido informativo de los precios declina con la tasa de inflación, dado que los precios actuales constituyen un predictor deficiente de los precios futuros.

La mayor incertidumbre que genera una elevada inflación tiene importantes consecuencias para el bienestar. En particular, los modelos basados en teorías de búsqueda enfatizan el efecto distorsionador que genera la inflación al cambiar la intensidad de la búsqueda de los individuos y el poder monopólico de la empresa (Benabou, 1988).

Además, la incertidumbre general acerca de la política macroeconómica aumenta con la inflación. Fischer (1991) apoyó esta noción al señalar que la inflación es “un indicador de la capacidad general del gobierno para manejar la economía”. Y concluyó que “dado que no hay buenos argumentos para tasas de inflación elevadas, un gobierno que provoca una inflación elevada es un gobierno que ha perdido el control”. De allí que en economías de elevada inflación el gobierno estará más propenso a introducir controles de precios, cambios en los regímenes tributario y comercial, etc., lo cual incrementa la incertidumbre relativa al futuro, afectando de paso decisiones de inversión.

El punto que sigue es cómo afecta la incertidumbre a la inversión. En este sentido, la literatura teórica ha hecho progresos significativos en años recientes en cuanto a analizar la relación entre incertidumbre e inversión. Fue Hartman (1972) y después Abel (1983), quienes mostraron que en una economía sin fricciones un aumento en la incertidumbre respecto de los precios aumentaría la inversión. La razón es que, bajo retornos constantes a escala, la utilidad marginal del capital es una función convexa de los precios de insumos y productos.

De allí que, basados en la desigualdad de Jensen, un aumento en la incertidumbre acerca de los precios aumentaría el retorno marginal esperado sobre el capital, induciendo, por tanto, un aumento en la inversión. Sin embargo, la literatura reciente sobre inversión irreversible ha mostrado cómo esa relación puede ser revertida. El hecho de que la inversión sea irreversible, lo que significa que una vez que una máquina ha sido instalada no tiene uso alternativo (y por tanto, carece de valor de reventa), implica un costo de oportunidad de inversión adicional originado en el valor de esperar a que sea revelada nueva información, lo que recibe el nombre de valor de la opción de inversión. Cuando la inversión es irreversible, puede considerársela equivalente a ejercer una opción de compra. Una opción de compra, al igual que un proyecto de inversión irreversible, puede ser ejercida, pero una vez ejercida carecerá de valor.

Finalmente, Aizenman y Marion (1993) han subrayado el diferente impacto de la persistencia y la incertidumbre de las políticas sobre el crecimiento económico. Ellos sostienen que la interacción entre la persistencia y la incertidumbre es lo que puede ser perjudicial para el crecimiento. Mientras mayor sea la persistencia, es decir, mientras mayor sea la probabilidad de que un resultado malo se proyecte sobre el futuro, tanto más elevado es el impacto de la incertidumbre sobre la inversión, dado que la declinación del valor presente en la inversión, causada por un shock negativo, es más alta cuando mayor es su persistencia. Así, de acuerdo al principio de las malas noticias, mientras más persistente sea la política, tantos mayores serán los efectos de la incertidumbre sobre la inversión y el crecimiento.

2.7 Marco conceptual

2.7.1 Concepto de inflación

La inflación es un proceso económico caracterizado por alzas generalizadas y sostenidas de precios en el tiempo. Por alzas generalizadas de precios se entiende que aumentan todos los precios. Así, los precios de los bienes y servicios, el precio del servicio de trabajo. En otras palabras, sueldos y salarios. En adición, sube también el precio de las monedas extranjeras, es decir, el boliviano se deprecia frente al dólar, el marco alemán y el yen japonés, lo que significa que se deberá entregar mayor número de bolivianos para comprar las monedas de otros países.

El otro elemento clave de la definición es el carácter de alzas de precios sostenidas en el tiempo. En otras palabras, es necesario distinguir entre inflación y alzas puntuales de precios. Por ejemplo, si se decreta un aumento de sueldos y salarios, se encarecen los costos de producción lo cual se traducirá en mayores precios. Sin embargo, los precios, una vez ajustados a estos mayores costos, no tienen por qué seguir subiendo. Por el contrario, cuando existe inflación los precios suben indefinidamente sin aparentemente poder abatir la escalada, dando la impresión de que se encuentra inmerso en un proceso que se autoalimenta indefinidamente (Bernanke y Frank, 2007).

Desde el punto de vista de la producción, se presenta como un desequilibrio entre la oferta y la demanda de bienes y servicios debido a un exceso de demanda o a un faltante de oferta, lo que provoca un aumento sostenido y generalizado de precios.

Desde el punto de vista de la circulación, la inflación se da como un proceso sostenido y generalizado de aumento de precios, provocado por un exceso de dinero circulante en relación con las necesidades de la producción. Los economistas subjetivistas consideran que la inflación es un proceso sostenido de aumento en el nivel general de precios, siempre que éstos rebasen el 5 por ciento anual. Los marxistas consideran que la inflación existe como consecuencia de un exceso de dinero circulante en relación con las necesidades de circulación de las mercancías, lo que provoca aumentos de precios (Zorrilla y Méndez, 1994).

2.7.2 Inflación y el Índice de Precios al Consumidor

El índice de Precios al Consumidor (IPC) no es lo mismo que la tasa de inflación, o simplemente la inflación como se le llama corrientemente. El IPC es un promedio ponderado de los precios de ciertos bienes y servicios que determinadas instituciones calculan regularmente, mediante las encuestas a comercios y empresas.

En consecuencia, la tasa de inflación de una determinada economía, es el aumento que presenta el IPC medido entre dos periodos concretos y expresados en porcentaje.

2.7.3 Causas de la inflación

La inflación es siempre y en todo lugar, un fenómeno monetario. Esto quiere decir que todas las inflaciones mundiales se caracterizan por demandas de moneda persiguiendo a pocos bienes.

En términos generales moneda se define como la cantidad de dinero fraccionario, billetes y depósitos bancarios en poder del público. La suma de la moneda fraccionaria y billetes se conoce como el efectivo. Si la cantidad de moneda en consideración está compuesta por el efectivo más los depósitos en cuenta corriente en poder del público, se estaría hablando del circulante, cantidad que se representa abreviadamente como M1. Si a M1 se le suma los depósitos de ahorro y a plazo fijo se estaría definiendo la liquidez monetaria o M2.

La inflación se origina cuando la cantidad total de moneda, también conocida como oferta monetaria, crece más rápidamente que la producción de bienes y servicios. Más precisamente, cuando la tasa de crecimiento de la moneda excede a la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) que es el valor de todo lo producido en un

país durante un periodo determinado. Esta relación se cumple en términos aproximados cuando se refiere a lapsos más o menos breves, pero tiende a ser mucho más precisa cuando se consideran periodos más largos, de cinco a diez años, por ejemplo.

Cuando la tasa de crecimiento monetario excede a la tasa de crecimiento del producto hay inflación porque al incrementarse los medios de pago se están aumentando la demanda de bienes y servicios. Si este estímulo a la demanda excede a la oferta, que está constituida por la producción de bienes y servicios (incremento del PIB), los precios irremediablemente serán forzados al alza.

2.7.4 Inflación y depreciación

Existe mucha confusión sobre la relación entre inflación y depreciación. Algunos analistas económicos consideran que la causa de la inflación es la depreciación, de modo que si se pudiese impedir la depreciación de la moneda local se abatiría la inflación.

Esta interpretación no es del todo correcta, es más apropiado si se ve a la depreciación de la moneda local –el encarecimiento del dólar– como una manifestación más de la inflación. Es decir, el exceso de moneda causa el alza generalizada de los precios, incluyendo el precio del dólar. Sin embargo, el alza del precio del dólar retroalimenta el proceso inflacionario al encarecer los artículos importados. No obstante, de no haber inflación no hubiese sido necesaria la depreciación.

En principio, la depreciación es una reacción o manifestación de la inflación. Algo similar ocurre con el comportamiento salarial. Ante el embate inflacionario que merma el poder de compra de los salarios, los trabajadores reaccionan exigiendo una compensación. Aunque ésta no sea la causa de la inflación, este incremento salarial retroalimenta el proceso inflacionario al encarecer los costos de producción, los cuales son trasladados a los consumidores a través de mayores precios.

2.7.5 Efectos de la inflación

Conocer los factores que producen la inflación es sumamente importante para poder analizar las estrategias que permitan remediar esta enfermedad económica. Pero, antes de estudiar las soluciones que resultan más efectivas, conviene que se revise con detalle, los efectos que generan los procesos inflacionarios. Es cierto que la mayoría de las personas que viven en carne propia este flagelo tienen una imagen concreta, vivencial,

que difícilmente pueda expresarse en tratados y estudios económicos. Pero hay, más allá de los efectos directamente perceptibles, otras consecuencias económicas, sociales y morales que la inflación produce.

La inflación, especialmente cuando alcanza cierta magnitud y permanencia, produce no sólo efectos económicos nocivos sino también, inevitablemente, profundas consecuencias sociales que afectan el modo de vida y los hábitos cotidianos de las personas. El efecto más directo e inmediato de la inflación es que, en términos generales, beneficia a los deudores y castiga a los acreedores.

Pero cuando se piensa en deudores y acreedores no se debe olvidar un actor fundamental en tiempos de inflación: el gobierno. Porque los gobiernos gastan más de lo que reciben es que, en la mayoría de los casos, se produce inflación. No extrañará entonces que los gobiernos, cuando se llega a una situación inflacionaria, se encuentren por lo general fuertemente endeudados, con compromisos que no pueden satisfacer y una larga lista de peticiones incumplidas. Para el sector público, entonces, la pérdida del valor de la moneda actúa como un alivio ante situaciones financieras difíciles de manejar. Al estimular la inflación sus deudas se hacen, en realidad, muchos menores, pues los empleados a su servicio y los proveedores que lo surten recibirán una suma nominalmente igual pero de reducido valor.

2.8 Patrones del crecimiento económico

Durante el desarrollo del último siglo, gran parte de la economía a nivel mundial ha experimentado un aumento sostenido del producto nacional bruto (PNB) total y del producto interno bruto (PIB) per cápita.

El crecimiento económico ha sido un fenómeno tan generalizado que, a pesar de algunos traspies (como los que sufrieron varios países en desarrollo durante los años ochenta), muchos analistas dan por descontado que la expansión económica continuará indefinidamente.

2.8.1 Surgimiento del crecimiento económico moderno

Lo primero que se requiere para comprender los cambios en la riqueza material del mundo es examinar el desarrollo del capitalismo a través de los siglos. El historiador económico y teórico del crecimiento, Angus Madison, dividió este periodo de casi quince

siglos en cuatro épocas: el agrarismo (500-1500), el agrarismo avanzado (1500-1700), el capitalismo mercantil (1700-1820) y el capitalismo (1820-1980).

Durante el largo periodo inicial de diez siglos, el producto medio por persona no pareciese haber crecido y la población creció apenas el 0.1% anual en promedio. Obviamente, existieron periodos de altibajos económicos, pero las épocas de crecimiento positivo no fueron largas. Durante los tres siglos siguientes se observó algún incremento del PIB per cápita y de la población, pero el crecimiento económico siguió siendo exiguo: el PIB per cápita aumentó a una tasa estimada de sólo 0.1% anual. El verdadero salto comenzó en la fase capitalista moderna, cuando según las estimaciones, la tasa de crecimiento del producto per cápita aumentó 1.6% al año y el crecimiento de la población fue de más del doble de lo que había sido anteriormente.

2.8.2 Modelo de crecimiento económico de Solow

El esquema contable de Robert Solow atribuye el crecimiento económico a la acumulación de capital, al crecimiento de la fuerza laboral y a los cambios tecnológicos. Ahora se introducirá un nuevo modelo, muy relacionado con éste y que también fue desarrollado por Solow.

Este modelo muestra la relación entre el ahorro, la acumulación de capital y el crecimiento. Solow presentó este modelo por primera vez en 1956 y todavía hoy es el principal marco de referencia teórico para analizar la relación entre estas variables.

2.8.3 Factores subyacentes del crecimiento económico

Aunque el modelo de crecimiento de Solow y su esquema contable de crecimiento son valiosos logros intelectuales, en cierta manera ocultan tanto como revelan. En el modelo de Solow, los ahorrantes apartan una proporción fija del ingreso y este ahorro se convierte en acumulación de capital. El trabajo se contrata en mercados competitivos y el capital se distribuye naturalmente en el proceso productivo. La política, las instituciones económicas, los costos de transacción (tales como la ejecución judicial de contratos) y otras “realidades” no se toman en cuenta en la formulación teórica.

En el mundo real, las decisiones de ahorro e inversión y la eficiencia de tales inversiones dependen en gran medida de la política, de las instituciones, e incluso de la geografía física, pues ésta afecta los costos del comercio. En consecuencia, el modelo de Solow

puede aportar un esquema contable, pero factores institucionales y políticos más profundos son los que determinan los “parámetros” específicos de la economía, tales como la tasa de ahorro, los avances tecnológicos, la mano de obra y la cantidad de capital fijo.

Hoy existe bastante material de análisis que identifica los factores empíricos claves que explican mejor el crecimiento de los distintos países en el mundo, durante los últimos cuarenta años. Entre las principales variables que han demostrado su utilidad para explicar el crecimiento económico están las condiciones iniciales, la geografía física, las instituciones políticas, económicas y la salud pública.

Condiciones iniciales; los países que parten con un nivel de K bajo tienden a crecer a un ritmo más rápido que los que comienzan con un nivel de K alto. Esta es una consecuencia directa del modelo de crecimiento de Solow. También sugiere que, si todo lo demás fuese idéntico, los países pobres tenderían a crecer con más rapidez que los países ricos.

Geografía física; la geografía física de un país afecta los costos inherentes al comercio, la productividad de la fuerza laboral, los retornos de la agricultura, así como otros factores que influyen en el crecimiento. Por ejemplo, los países sin acceso al mar en regiones pobres del mundo tienden a crecer más lentamente que las economías con costas, por la sencilla razón de que la falta de vías acuáticas aumenta el costo del comercio internacional. De modo similar, los países tropicales pueden tener una productividad inferior en lo que se refiere a la salud y la agricultura.

Políticas económicas; los países que mantienen mercados abiertos tanto para el comercio nacional como el internacional son, por lo regular, más exitosos que las economías en donde el gobierno interviene activamente en los mercados, ya sea mediante controles, cuotas, licencias o por la vía de la propiedad directa de las industrias.

Instituciones políticas y económicas; en aquellos países cuyos gobiernos se rigen por una constitución escrita y en donde el sistema judicial independiente hace cumplir los contratos de manera justa y dentro de la ley, tienden a mostrar mejores indicadores que aquellos donde el gobierno está al margen de la ley, es corrupto o actúa en forma depredadora con los inversionistas privados (por ejemplo, mediante expropiaciones de la propiedad privada) (Larraín y Sachs, 2002).

2.8.4 Tipo de cambio

En los Estados Unidos, los valores monetarios se miden en dólares americanos; en Canadá, en dólares canadienses; y en gran parte de Europa, en euros. El tipo de cambio es el precio de las divisas. Por ejemplo, el tipo de cambio del dólar americano con el yen japonés es alrededor de ocho décimos de un centavo americano. La libra esterlina vale alrededor de 1.56 dólares americanos. Algunos países permiten que sus tipos de cambio fluctúen, lo cual significa que el precio depende de la oferta y la demanda. Tanto Japón como Gran Bretaña siguen esta política, por lo que sus tipos de cambio fluctúan con el paso del tiempo. Otros países fijan el valor de su tipo de cambio cambiando su moneda por otras a un tipo fijo. Por ejemplo, el dólar de las Bermudas siempre vale exactamente un dólar americano y el de Hong Kong vale 0.13 dólares americanos. En la práctica, muchos países intervienen para controlar sus tipos de cambio unas veces pero no otras, por lo que éstos no son ni puramente fijos ni puramente fluctuantes.

El hecho de que una moneda valga más o menos no tiene nada que ver con el hecho de que los bienes sean más caros en ese país, como se da cuenta rápidamente cualquier turista. El dólar de las Bermudas vale exactamente un dólar americano, pero incluso las cebollas de las Bermudas son más caras allí que en los Estados Unidos. En cambio, con un dólar se pueden obtener alrededor de 10 pesos mexicanos, pero en el caso de muchos bienes con 10 pesos se puede comprar en México más de lo que se puede comprar con un dólar en los Estados Unidos.

2.8.5 Alcanzar un crecimiento económico más expedito

La contabilidad del crecimiento indica que para lograr un crecimiento económico más rápido se debe aumentar ya sea la tasa de crecimiento del capital físico, el ritmo del avance tecnológico, o la tasa de crecimiento del capital humano.

Las principales sugerencias para lograr estos objetivos son:

- Estimular el ahorro.
- Estimular la investigación y desarrollo.
- Fomentar el comercio internacional.
- Mejorar la calidad de educación.

El ahorro financia la inversión, lo que permite la acumulación de capital; por lo tanto, estimular el ahorro puede fomentar el crecimiento económico. Las economías del sudeste asiático presentan las tasas de crecimiento y de ahorro más altas. Algunas economías africanas tienen las tasas de crecimiento y de ahorro más bajas.

Los incentivos fiscales pueden aumentar el ahorro. Las cuentas individuales de ahorro para el retiro son un incentivo fiscal para el ahorro. Los economistas argumentan que un impuesto sobre el consumo, en vez de un impuesto sobre el ingreso, ofrece el mejor incentivo para el ahorro.

Todo el mundo puede aprovechar los frutos y los esfuerzos de la investigación y el desarrollo básicos. Por ejemplo, todas las empresas de biotecnología pueden usar los avances de la tecnología de empalme de genes. Debido a que los inventos básicos pueden ser copiados, las ganancias para el inventor serán limitadas y los mercados asignan muy pocos recursos a estas actividades.

Los gobiernos pueden dirigir fondos públicos hacia el financiamiento de investigación básica, pero no resulta tan sencillo aplicar esta solución, ya que requiere un mecanismo para asignar los fondos públicos al uso de valor más alto. La Fundación Nacional para la Ciencia de Estados Unidos es tal vez uno de los canales más eficaces para asignar los fondos públicos a universidades con el propósito de financiar y estimular la investigación básica.

El comercio internacional libre estimula el crecimiento porque extrae todas las ganancias disponibles de la especialización y la comercialización. Las naciones de crecimiento más rápido en la actualidad son aquellas cuyas exportaciones e importaciones crecen con mayor rapidez.

El libre mercado produce poca educación porque genera beneficios superiores a los valorados por las personas que reciben la educación. Al financiar la educación básica y asegurar estándares elevados en habilidades básicas como el lenguaje, las matemáticas y la ciencia, los gobiernos pueden contribuir al potencial de crecimiento de una nación. También es posible estimular y mejorar la educación mediante el uso de incentivos fiscales para fomentar una mejor provisión privada de ésta.

2.8.6 Producto Interno Bruto

Según Larraín y Sachs (2002), para comprender las tendencias globales de una economía, los países de todo el mundo recolectan una vasta gama de datos. De hecho, el campo de la macroeconomía moderna surgió recién en la década de 1930, cuando los macroeconomistas comenzaron a recoger y publicar el cúmulo de información estadística que posteriormente se usaría para describir el comportamiento económico agregado.

El producto interno bruto (PIB) es el valor total de la producción corriente de bienes y servicios finales dentro del territorio nacional durante un periodo dado, normalmente un trimestre o un año. Una economía produce millones de diferentes bienes y servicios. El PIB suma toda esa producción y la reúne en una sola medida.

Para sumar todos estos artículos, los economistas tienen que expresarlos en una unidad común, típicamente en la unidad monetaria local.

El PIB captura la producción corriente de bienes finales valorizada a precios de mercado. Producción corriente significa que no se considera la reventa de los artículos producidos durante un periodo anterior.

Muchos bienes se producen por etapas. Se sabe que la construcción de una casa involucra muchas etapas intermedias y el uso de muchos bienes intermedios. Así, el costo final de una casa incluye el costo de todas las etapas intermedias de construcción. Por ello, contabilizar solamente los bienes finales en la medición del PIB significa simplemente que no se considera el valor de las materias primas y bienes intermedios que se usan como insumos en la producción de otros bienes, ya que el valor de ese tipo de bienes está incorporado en el valor de los bienes finales.

Diferentes tipos de productos se venden mediante las transacciones de mercado; por lo tanto, normalmente se utiliza el precio de mercado para medir el valor de mercado de los diversos productos e insumos.

Sin embargo, algunos bienes y servicios no se venden en las transacciones de mercado, por lo que su precio de mercado no está disponible o no existe. Es el caso de muchos servicios del gobierno, como por ejemplo, los del ejército, la policía, el sistema judicial y el aparato regulador del Estado. Aquí, a falta de un mejor indicador de su valor, la solución consiste en utilizar el costo de producir dichos servicios, es decir, lo que el gobierno gastó

en ellos. Existen otros bienes y servicios que no se cuentan en el PIB porque no se transan en el mercado y porque no existe información clara de su costo. Este es el caso del trabajo que realizan las amas de casa en su propio hogar o el producto de las huertas familiares que se consume directamente por las familias.

2.8.7 Medición de los precios en la economía

En el estudio de la macroeconomía, es sumamente importante comparar las variables macroeconómicas en distintos puntos en el tiempo o entre diferentes economías al mismo tiempo. Para que las comparaciones tengan sentido, normalmente resulta esencial saber si las diferencias entre variables macroeconómicas reflejan diferencias en el precio de los bienes, diferencias en la cantidad de bienes, o una combinación de ambas.

Algunas variables macroeconómicas tales como el producto interno neto (PIN) o el producto nacional bruto (PNB), si se calculan a precios de mercado, se conocen como variables nominales. Los problemas surgen, sin embargo, cuando se comparan variables nominales durante distintos momentos en el tiempo.

Para poder comparar el bienestar económico a través del tiempo es necesario usar variables reales, que se enfocan en la medición de cantidades de las variables económicas, utilizando algún procedimiento que permita controlar las variaciones de los precios (Larraín y Sachs, 2002).

2.8.8 Construcción de los índices de precios

Si solo existiera un tipo de bien en la economía, sería fácil medir si un cambio económico es el resultado de las fluctuaciones en la cantidad, del precio, o de ambos. El problema para realizar la medición surge porque existe una abrumadora variedad de bienes, con infinidad de precios y cantidades. De ahí que sea muy difícil saber si una variación del PNB nominal proviene de un cambio en los precios o de un cambio en las cantidades.

Lógicamente, lo más probable es que sea por una combinación de ambos. Este problema se maneja condensando un vasto número de precios y cantidades en índices simples. Uno de los índices más comunes y de más amplio uso es el Índice de Precios al Consumidor (IPC), o su primo hermano, el Deflactor de Precios del Consumo (DPC).

El IPC global será nuevamente el promedio ponderado de todos los precios en donde las ponderaciones seguirán estando determinadas por la fracción del consumo destinada a

cada bien. La suma de tales ponderaciones será igual a 1, al igual que en el caso de 2 bienes. Una vez más, el índice se calculará normalmente, no como un promedio de precios reales, sino como un promedio de precios en relación con el valor que tenían en el año base (Larraín y Sachs, 2002).

CAPITULO III

MARCO HISTÓRICO

3.1 Dificultades económicas de Bolivia en la década de los 80

El Estado de Bolivia alcanzó su ocaso político entre 1980 y 1981, debido al agotamiento del sistema de capitalismo de Estado y a la caída de los precios internacionales de los minerales. El gobierno de turno no pudo conseguir aceptación y menos aún apoyo internacional, excepto del gobierno argentino. Los bancos comerciales internacionales suspendieron sus préstamos y negociaron un acuerdo de reprogramación de emergencia que poco después dejó de ser honrado.

El resto de la comunidad financiera internacional tampoco efectuó nuevos préstamos excepto dos préstamos importantes del régimen argentino. Las insuficientes exportaciones y los bajos ingresos fiscales mostraron las debilidades de la estrategia de endeudamiento del ex Presidente Banzer. Los gobernantes que siguieron a Banzer no pudieron extender los ingresos tributarios ni ejecutar una política de austeridad fiscal, y por tanto, recurrieron a la emisión monetaria, cuando los flujos netos de capital se redujeron y se convirtieron de positivos en negativos. Además, el problema en la obtención de nuevos créditos, asimismo, los precios de los productos de exportación comenzaron a bajar y las tasas internacionales de interés de los préstamos contraídos con anterioridad se incrementaron en forma considerable.

El proceso de la hiperinflación y la crisis de endeudamiento se agrandaron en Bolivia, cuando el flujo neto de recursos externos se tornó negativo durante el año de 1982. El financiamiento mediante el señoreaje (emisión de dinero), se convirtió en el sustituto de los recursos externos escasos.

Durante el año de 1982, los préstamos netos cayeron verticalmente, de tal manera que la transferencia neta de recursos a Bolivia (préstamos netos menos pagos de intereses), se volvió negativa. El señoreaje (utilidad por producir papel moneda) saltó a mediados de 1982, varios meses antes de que el Dr. Siles asumiera la conducción del gobierno.¹⁰

¹⁰ Morales, J. A. y Sachs, J. cit. Pág. 17-23.

La inflación tuvo efectos desastrosos para la economía y la sociedad boliviana, pero algunos agentes económicos con buenos contactos en las esferas gubernamentales, lograron enriquecerse considerablemente durante el proceso de la hiperinflación. Cualquier individuo con acceso a divisas oficiales podía enriquecerse instantáneamente durante éste período, revendiéndolas con altos beneficios en el mercado negro. Más aún, el gobierno de turno otorgó créditos sustanciales con bajas tasas de interés durante éste período, a los empresarios agroindustriales políticamente poderosos, que se convirtieron en donaciones, como resultado del proceso de inflación. Los controles de precios para algunos alimentos como la harina y los bajos precios de los bienes producidos por el sector público como la gasolina, generaron oportunidades para operaciones lucrativas de contrabando de exportación.¹¹

3.2 Nueva política económica y el decreto 21060

El programa de "estabilización de la economía boliviana" que fue llevado adelante por el gobierno de centroderecha de Paz Estenssoro en 1985, incluyó herramientas para la estabilidad macroeconómica, como por ejemplo planes para la liberalización del comercio exterior, implementación de reformas administrativas e impositivas y la liberalización del mercado interno. La llamada Nueva Política Económica (NPE) no era nada menos que un llamado para desmantelar el sistema de capitalismo de Estado que había prevalecido en Bolivia por más de treinta años.

El plan de estabilización de la economía boliviana fue altamente ortodoxo en comparación a las políticas monetarias, fiscales y de precios practicados en Argentina, Brasil y Perú. El programa de estabilización evitó los controles de precios y salarios del sector privado y más bien eliminó los que había al comienzo del programa. El sector público ya estaba al borde del colapso, cuando al terminar el año de 1985 los precios del estaño y del petróleo cayeron estrepitosamente. Para conservar el equilibrio fiscal, el gobierno de Paz Estenssoro se embarcó en una gran batalla al reducir en forma considerable el empleo en la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL). Esta empresa había reducido su planta de alrededor de 30.000 trabajadores en 1985 a sólo 7.000 trabajadores durante 1987.¹²

Si bien es cierto que se alcanzó la estabilización de la economía boliviana con una caída

¹¹ Morales, J. A. y Sachs, J. cit. Pág. 24-28.

¹² Morales, J. A. y Sachs, J. cit. Pág. 24-28.

relativamente pequeña del Producto Interno Bruto (PIB) y del empleo, en lo inmediato, es también cierto que a largo plazo, pareció que el conjunto de la economía boliviana había quedado entrampada en un sendero de escaso crecimiento y una baja inversión.

3.3 Periodo de post estabilización

Muchos de los problemas más profundos de la economía boliviana, que contribuyeron al desencadenamiento del proceso de inflación, continúan presentes y, en algunos casos se han profundizado. La minería y los hidrocarburos ya no pueden ser la única base del crecimiento económico. Bolivia debería encaminarse por la senda de la promoción de exportaciones y las políticas públicas deberían sostener este esfuerzo, para la consecución de este objetivo será necesario contar con una base financiera sólida por parte del Estado, lo cual conlleva una serie de costos. Más importante aún, la diversificación de los productos de exportación requiere de un desplazamiento ordenado hacia la agricultura de carácter orgánica y consolidación de la industria manufacturera.

El modelo de capitalismo de Estado intentó reducir el problema de la distribución de los ingresos mediante una combinación del impuesto inflación, prestamos extranjeros cuantiosos y represión de las clases trabajadoras. Ninguna de esas soluciones fue permanente ni viable en una estrategia de desarrollo económico a largo plazo.¹³

En la actualidad se puede apreciar que desde la promulgación del D.S. 21060, el Estado Plurinacional de Bolivia ha vivido un periodo continuo de estabilidad económica, teniendo niveles de inflación no traumatizantes como en los primeros años de la década de los 80; sin embargo, a la fecha, los indicadores de reactivación económica (crecimiento del PIB), resultan bastante moderados, es decir si bien es cierto que Bolivia ha logrado mantener relativamente estable su moneda, no es verdad que haya tenido porcentajes de crecimiento económico espectaculares como los que han alcanzado países como Chile y los países asiáticos, los que llevaron adelante un modelo de desarrollo económico de libre mercado.

Durante la década 1990 - 1999 los gobiernos mantuvieron una política más de estabilización que de crecimiento puesto que sistemáticamente se dieron en nuestra economía las caídas en la demanda de bienes de consumo, una inflación paulatina,

¹³ Morales, J. A. y Sachs, J. cit. Pág. 29-30.

una contracción de la inversión, elevadas tasas de desempleo, una lenta e inadecuada capacidad de respuesta de los gobiernos en el corto plazo y un lento crecimiento que se traduce en el deterioro de las condiciones de vida al reducirse el PIB provocando las caídas en el ingreso per cápita.

3.3.1 Estudio económico del año 2000

El nivel general de precios durante el año 2000 estuvo influenciado, particularmente en el primer semestre, por la subida de los precios internacionales del petróleo. Como resultado, precios de los hidrocarburos y sus derivados también se incrementaron en el mercado interno boliviano y ocasionaron ajustes en las tarifas del transporte, con los consiguientes efectos de difusión hacia los precios de varios productos que forman parte de la canasta familiar.

Para evitar que las continuas fluctuaciones de precios en el mercado internacional del petróleo alteren el comportamiento de precios y costos internos, el Gobierno de turno estableció un mecanismo de subsidios para estabilizar el precio de los hidrocarburos. Para ayudar a su financiamiento, durante el mes de febrero se incrementaron las alícuotas del impuesto al consumo específico (ICE) para bebidas alcohólicas, cigarrillos, gaseosas y automóviles importados.

Esta medida, causó el incremento de los precios de dichos bienes junto a algunos ajustes en los niveles de producción, la medida fue mantenida hasta noviembre, habiéndose logrado solamente una estabilización temporal del precio de los carburantes. Con similar objetivo, en julio, el Poder Ejecutivo acordó un mecanismo de crédito o endeudamiento con las empresas petroleras por la diferencia entre el precio congelado de los carburantes y aquel determinado por las condiciones del mercado internacional. Este mecanismo garantizó temporalmente la estabilidad interna del precio de los hidrocarburos y sus derivados¹⁴.

En este escenario, la inflación alcanzó al 3.41%. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) se caracterizó por pequeños incrementos, salvo algunos meses. Los conflictos sociales de abril y particularmente, los de septiembre y octubre, tuvieron importantes efectos en el incremento del IPC. La interrupción de los servicios de transporte en la

¹⁴ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2000. Pág. 15

red caminera troncal del país ocasionó escasez de varios productos, especialmente alimenticios, en las principales ciudades del país. Estos acontecimientos determinaron la subida de precios más importantes a lo largo del año: 1% en abril, 1.8% en septiembre y 1.3% en octubre. Tales efectos, se revirtieron en los meses siguientes, mayo y noviembre, respectivamente, al registrarse tasas negativas de inflación. La inflación subyacente, que se calcula excluyendo del IPC los productos cuyos precios tienen mayor variación en cada mes (los cinco más inflacionarios y los cinco menos inflacionarios) y los productos estacionales, se situó en 3.3%; habiéndose mantenido por debajo de la inflación durante todo el año. Ese resultado indica que la economía boliviana estuvo expuesta a mayores presiones inflacionarias que a deflacionarias.

Uno de los factores que contribuyó a contrarrestar las presiones inflacionarias fue el buen rendimiento agrícola, especialmente en el occidente del país, que permitió satisfacer adecuadamente la demanda de alimentos sin presiones importantes sobre los precios de estos productos que representaban alrededor del 20% de la canasta familiar. Otro factor que incidió en el resultado de la inflación fue el comportamiento de la demanda agregada interna que, como se señaló previamente, todavía no muestra signos de una recuperación significativa. La tasa de inflación registrada en el país fue una de las más bajas de la región latinoamericana. Sólo Argentina y Panamá registraron tasas inflacionarias más bajas que Bolivia.

Las tasas de interés de corto plazo en moneda extranjera (ME) en el mercado monetario disminuyeron en todas las modalidades analizadas. Al reducir el Banco Central de Bolivia (BCB) el costo de sus recursos (tasas de reporto y créditos con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL)), indujo a un descenso en las tasas de interés de títulos públicos y tasas interbancarias.

La tasa para préstamos con recursos del Fondo RAL y la tasa de reporto bajaron. Estas disminuciones se reflejaron en el mercado interbancario, cuyas tasas disminuyeron a su vez. Además de reducir los costos financieros, esta política de tasas de interés produjo significativos descensos en su volatilidad.

Debido a la estructura del mercado bancario y los mayores riesgos crediticios del sector privado, las tasas activas no siguieron el comportamiento de las tasas del mercado monetario, lo que resultó en un incremento de los diferenciales entre tasas. Las tasas elevadas en moneda nacional, especialmente en el segundo y tercer

trimestres del año 2000, pudieron originarse en mayores expectativas de depreciación del tipo de cambio. El comportamiento de estas tasas puede explicar también la reducción de las operaciones de cartera en moneda nacional que presentaron los bancos.

En el caso de las captaciones, las tasas para depósitos a plazo fijo disminuyeron, reflejando la política de los bancos de constituir una base de captaciones con menores costos financieros. Esta política tuvo repercusiones en los depositantes que optaron, en muchos casos, por mantener sus fondos más líquidos, manteniendo dólares en efectivo o recursos en cuentas corrientes y, en menor medida, en fondos de cajas de ahorro.

Después de los elevados niveles que alcanzaron en 1999, las tasas reales de interés (activas y pasivas) tendieron a disminuir el año 2000, aunque esta tendencia fue menos pronunciada en las tasas activas que en las pasivas. Las tasas reales para operaciones en moneda extranjera incorporaron la depreciación del boliviano y el comportamiento observado se debió a que, en general, la tasa de depreciación promedio fue mayor a la tasa de inflación promedio.

3.3.2 Estudio económico del año 2001

Entre 1997 y 2001 la inflación se situó por debajo de los niveles programados. Cabe destacar, que la baja inflación registrada entre 1999 y 2001 no obedeció a la aplicación de políticas monetarias contractivas, sino que fue reflejo del bajo nivel de crecimiento de la actividad económica que incidió sobre la demanda interna, y factores externos como la depreciación real de las monedas de algunos de los socios comerciales vecinos. La inflación durante el año 2001 fue solamente del 0.92%, el nivel más bajo desde 1964.

El año 2001 estuvo caracterizado por bajas tasas mensuales de inflación, las cuales, salvo algunos meses a mediados de año, se situaron alrededor de cero. La debilidad de la demanda interna, la ampliación del esquema de fijación de precios de los hidrocarburos y sus derivados para la venta en el mercado interno y los resultados relativamente satisfactorios de la agricultura y del sector pecuario, contribuyeron a mantener bajos los precios de los principales productos que forman parte de la canasta básica. Los conflictos sociales de junio y julio produjeron elevaciones de algunos

precios, que repercutieron en el aumento del índice de precios al consumidor (IPC), pero estos incrementos en ningún caso fueron mayores al 1.2% mensual y se revirtieron durante los meses subsiguientes.

La inflación subyacente reflejó de mejor manera la trayectoria de los precios en la economía, pues se calcula excluyendo a los productos estacionales y aquellos que mensualmente presentan mayores variaciones, en sus precios. Durante el 2001 la inflación subyacente acumulada fue del 0.55%

El escaso dinamismo del sector real de la economía, el desempleo y la contracción crediticia explican de manera importante el debilitamiento de la demanda y, por tanto, el comportamiento de los precios domésticos. Además de esos factores internos, el moderado incremento de los precios podría deberse a factores externos, como lo sugiere el nulo incremento de precios de los componentes transables de la canasta familiar.

La integración comercial con países vecinos, que depreciaron fuertemente sus monedas desde 1999, particularmente Brasil, Chile y Argentina, pudo haber contribuido a que los precios internos de bienes transables tuvieran un comportamiento moderado que habría inducido a ciertos sectores a efectuar ajustes en sus costos y su competitividad. Lo cual pudo tener mayor impacto en el comportamiento del IPC¹⁵.

Ante el bajo desempeño de la economía boliviana durante esos años, caracterizado principalmente por el debilitamiento de la demanda interna, incrementó los niveles de desempleo y consecuente reducción del producto per cápita, las autoridades del país aplicaron políticas de carácter contra cíclico orientadas a mitigar estos problemas.

En el área fiscal, a pesar de la carga que impuso el costo de la reforma de pensiones, la autoridad fiscal adoptó una postura expansiva mediante el incremento del gasto corriente y la inversión pública. Por su parte, la autoridad monetaria adoptó una postura marcadamente expansiva, caracterizada por el incremento de la liquidez en el sistema financiero y una significativa reducción del costo de acceso a los recursos del Banco Central de Bolivia.

¹⁵ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2001. Pág. 17

Asimismo, se buscó atenuar los efectos de inestabilidad en los mercados cambiarios regionales con la ejecución de una política cambiaria dirigida a proteger la competitividad del sector transable de la economía, dentro de las limitaciones impuestas por su objetivo de preservar una baja tasa de inflación interna. En el ámbito financiero, durante el 2000 se puso en marcha el Programa de Reactivación Económica y en el 2001 se crearon el Fondo Especial de Reactivación Económica y el Programa de Fortalecimiento Patrimonial.

3.3.3 Estudio económico del año 2002

Bolivia tuvo que enfrentar un delicado entorno internacional que explica, en parte, los resultados económicos obtenidos el año 2002. La débil recuperación de la economía y comercio mundial fue una de las causas de los resultados poco alentadores en América Latina.

Bolivia enfrentó un escenario difícil, caracterizado por cuatro aspectos que, a juicio del Banco Central de Bolivia (BCB), deben ser resaltados y servir de reflexión. Primero, en un año electoral, el surgimiento de nuevos partidos con propuestas políticas y económicas muy disímiles de las aplicadas desde 1985 creó desconfianza en los ahorristas del sistema financiero. Segundo, el aumento del déficit fiscal introdujo una dificultad adicional a la gestión macroeconómica del país. Tercero, la continua reducción de la intermediación financiera, inhibió la canalización de créditos hacia los sectores productivos. Cuarto, la persistencia y agudización de los conflictos sociales perjudicaron la recuperación de la demanda interna (especialmente la inversión privada) y, por tanto, de los niveles de actividad económica. No obstante esos factores adversos, la economía boliviana creció al 2,75% durante el 2002. Ese resultado, aunque está lejos todavía del nivel promedio de 4,7% del período 1993–1998, dio lugar a una recuperación del 0,4% en el ingreso real per cápita de la población.

Todos los sectores económicos crecieron, excepto el de productos agrícolas y servicios financieros. El sector de la construcción revirtió el comportamiento recesivo que le afectaba desde 1999 y creció al 14,3%. Este sector es sumamente importante por la relación que guarda con la generación de empleos y, por ende, con los niveles de actividad económica. Mientras que el sector hidrocarburos creció 6,5% por las exportaciones de gas natural y por la inversión extranjera directa.

Los sectores generadores de servicios básicos, como electricidad, gas y agua, y el de transportes y comunicaciones, también elevaron sus niveles de actividad, por efecto de la recuperación de la demanda interna y por un significativo componente de inversión extranjera directa. Debe destacarse la leve recuperación del sector minero, que pese al comportamiento poco favorable, en general, de los precios internacionales de los minerales, creció un 0,3%¹⁶.

La inflación fue de 2,45%. La evolución del índice de precios al consumidor tuvo un comportamiento diferente entre la primera y segunda mitad de ese año. Hasta junio del 2002, la inflación acumulada del año era prácticamente nula. En el segundo semestre, el moderado incremento de la demanda interna y la apreciación de las monedas de Argentina y Chile encarecieron varios alimentos que forman parte de la canasta familiar y determinaron repuntes en la tasa inflacionaria.

La inestabilidad cambiaria de la región constituyó un verdadero desafío al propósito del BCB de mantener un tipo de cambio real competitivo, que favorezca las exportaciones y proteja a la industria nacional que compite con bienes importados. El abandono del Plan de Convertibilidad por la Argentina, a principios de 2002, determinó una devaluación significativa de su moneda y obligó a los países vecinos a actuar de similar manera. Ante esa situación, el BCB tuvo que aplicar una política más activa de depreciaciones. El boliviano se depreció 9,8% con relación al dólar estadounidense. Sin embargo, las fuertes depreciaciones de las monedas de Argentina (222%) y Brasil (53%) en el año incidieron negativamente, pese a que el aumento de los precios internos fue moderado, el índice de tipo de cambio efectivo y real se apreciara en 0,95%, que significa una ligera pérdida de competitividad de la economía boliviana.

Durante el año 2002 se amplió la brecha entre egresos e ingresos del sector público. El déficit fiscal representó el 8,6% del PIB, el mayor desde 1987. Un mayor gasto fue la causa fundamental del incremento del déficit. El incremento del gasto debe atribuirse a mayor gasto corriente e inversión pública, y al costo de la reforma de pensiones que alcanzó a 5% del PIB. Las razones que explican el crecimiento del gasto asociado a la reforma de pensiones fueron: el aumento del número de beneficiarios, mayor al originalmente previsto; el aumento de las rentas básicas; y la indexación de las rentas

¹⁶ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2002. Pág. 24

al dólar estadounidense. El 71% del déficit se financió con recursos externos, mayormente concesionarios, y el 29% restante se cubrió con financiamiento interno.

La política monetaria aplicada por el BCB durante el 2002 fue expansiva, sin descuidar el control de la inflación. El Ente Emisor proporcionó recursos al sistema financiero por medio de retenciones de títulos públicos, a través de operaciones de reporto y mediante el otorgamiento de créditos de liquidez inmediata con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL). La inyección de recursos mediante la retención de papeles, con el sistema financiero y con el sector privado, alcanzó a Bs 280,3 millones. El volumen de operaciones de reporto en el BCB con títulos del Tesoro General de la Nación (TGN), en moneda nacional (MN) y moneda extranjera (ME), creció notablemente, como consecuencia de los inusuales requerimientos de liquidez que experimentó el sistema financiero, especialmente en julio y agosto.

Se realizaron operaciones de reporto por Bs 1.734,2 millones en MN y por \$us 865,4 millones en ME. Los créditos de liquidez inmediata con garantía del Fondo RAL llegaron a \$us 481,3 millones en ME y Bs 944,6 millones en MN.

La política monetaria, respondió rápida y adecuadamente a los desafíos de la compleja coyuntura del país. Con la anticipación debida, modificó y adecuó varios de sus reglamentos para responder a los requerimientos de liquidez del sistema financiero. Del mismo modo, introdujo nuevos instrumentos de regulación monetaria, como los servicios restringido y extendido de depósitos en ME en el BCB, y creó mecanismos alternativos, como el Fondo RAL–ME Interno, que le permitió cumplir su papel de prestamista de última instancia. Ante la difícil situación de 2002 y la necesidad de preservar la estabilidad financiera del país, el BCB tuvo que alejarse de los lineamientos establecidos en su programa monetario. El crédito interno neto (CIN) del BCB se expandió en Bs 2.273 millones y las reservas internacionales netas disminuyeron \$us 275,4 millones.

La recuperación de la actividad económica se tradujo en el crecimiento de la demanda por bolivianos. La emisión monetaria, creció 12,5% (Bs 337 millones). Los agregados monetarios más líquidos, circulante y dinero privado M1, también aumentaron Bs 282 millones y Bs 199 millones, respectivamente. Los depósitos a la vista en ME crecieron, aunque en moneda nacional disminuyeron ligeramente. El descenso de los depósitos del público en el sistema financiero, que se acentuó a mediados de año, determinó que

los agregados monetarios más amplios, M'3 y M'4, decrecieron 2,4% y 4,4%, respectivamente. El grado de dolarización de los depósitos del público en el sistema financiero aumentó de 91,4% a 92%.

Las tasas de interés para los instrumentos que pacta el BCB respondieron a las condiciones del mercado. A comienzos de año, la liquidez estacional del sistema determinaba que las tasas efectivas anuales de adjudicación para títulos en ME a 91 días estuvieran alrededor de 0,6%; al finalizar el primer semestre se elevaron a 5,1%, por efecto de la extraordinaria demanda de liquidez del sistema para afrontar la salida de depósitos, y concluyeron el año en 3,6%. Las tasas en el mercado monetario, que comprende principalmente operaciones interbancarias de muy corto plazo y operaciones de reporto, tuvieron similar comportamiento. Las características peculiares de 2002 determinaron que el comportamiento de las tasas de interés del mercado monetario se transmita más directamente a las tasas para depósitos (pasivas) y no así a las del mercado de créditos (activas). La situación de medio año determinó la elevación de las tasas pasivas en ambas monedas, para contrarrestar el retiro de depósitos. Al terminar el año, disminuyeron nuevamente aunque a niveles algo más altos que en la gestión anterior. Las tasas para préstamos, en ambas monedas, tendieron a la baja y concluyeron la gestión, en el caso de ME, 1,6 puntos porcentuales más bajas que en 2001.

El descenso de las tasas de interés para créditos fue todavía lento e insuficiente para atraer inversiones y reactivar la economía. La situación del sistema financiero se vio complicada por la coyuntura política de 2002, especialmente en el mes de julio. Los depósitos del público en el sistema financiero, medidos en dólares estadounidenses, disminuyeron \$us 466,5 millones.

Las sociedades administradoras de fondos de inversión y las entidades bancarias fueron las más afectadas. El crédito al sector privado se contrajo por cuarto año consecutivo, esta vez en \$us 344,6 millones.

La inestabilidad social e incertidumbre originadas en el ambiente pre y post electoral hicieron postergar decisiones de inversión del sector privado y afectaron la demanda de créditos. Las instituciones financieras optaron por canalizar sus excedentes de liquidez, cuando los tuvieron, al repago de pasivos externos o a inversiones en el exterior. El deterioro de la solvencia de los prestatarios se agudizó y causó junto con el

decrecimiento de la cartera total, que el coeficiente de morosidad se elevara durante el año de 16,3% a 17,7%.

El Fondo Especial de Reestructuración Económica (FERE) y el Programa de Fortalecimiento Patrimonial (PROFOP), creados para atenuar la tendencia decreciente de la cartera y disminuir la morosidad de las entidades de intermediación financiera, no obtuvieron los resultados esperados. Las entidades bancarias que efectuaron reprogramaciones dentro del FERE no redujeron su pesadez de cartera ni mejoraron la exposición de su cartera en mora en relación a su patrimonio. El PROFOP logró su objetivo de fortalecer patrimonialmente a las tres entidades bancarias que lo utilizaron, pero no consiguió que éstas ampliaran sus créditos.

El crédito del BCB con el sector público se modificó substancialmente en 2002, por efecto del Convenio de Transferencia de Activos y Pasivos, y Reconocimiento y Pago de Obligaciones que suscribió con el TGN. Mediante ese convenio, el Ente Emisor concluyó la devolución a la República de los saldos de activos y pasivos originados en varias líneas de desarrollo que antes administraba la ex Gerencia de Desarrollo del BCB. La transferencia fue por el equivalente a \$us 144 millones.

En el sector externo, los embates de la crisis económica mundial nuevamente dejaron secuelas en el país, afectando especialmente a las exportaciones. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de \$us 337,9 millones, equivalente a 4,3% del PIB, debido principalmente al déficit en la balanza comercial, que fue de \$us 460 millones. El saldo en la cuenta capital, incluyendo errores y omisiones, fue en cambio favorable en \$us 45,2 millones. La balanza de pagos fue deficitaria en \$us 292,7 millones. El déficit se financió con una disminución de las reservas internacionales netas del BCB y, en menor proporción, con recursos del programa de alivio de deuda externa.

Como consecuencia de su participación en las iniciativas de reducción de deuda para países pobres altamente endeudados (HIPC, por sus iniciales en inglés), Bolivia se benefició en 2002 con el alivio de \$us 156,8 millones, que fueron destinados a financiar las áreas prioritarias establecidas en la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza.

3.3.4 Estudio económico del año 2003

Durante el 2003 la economía boliviana presentó una moderada tasa de crecimiento de 2,5%, ligeramente superior a la tasa de crecimiento de la población (2,3%) y mayor a la tasa de crecimiento promedio de América Latina (1,5%). Las exportaciones netas fueron el elemento motor del crecimiento. La demanda interna, en cambio, fue poco dinámica por la debilidad del consumo privado y por la disminución de las inversiones, particularmente de la inversión extranjera directa. Además, los conflictos sociales y políticos afectaron al normal funcionamiento del sistema financiero y redujeron considerablemente la actividad económica.

El entorno externo fue favorable, repercutió en un significativo aumento de la demanda externa así como de los precios internacionales. En contraste, el adverso ambiente interno produjo la contracción de la demanda interna, causando una tasa de crecimiento menor a la esperada (alrededor de 3%) e inferior a la registrada en 2002 (2,8%).

Los sectores productores de bienes transables en el comercio exterior fueron los que más contribuyeron al crecimiento económico durante el 2003, estimulados por los precios internacionales y un tipo de cambio más competitivo. La producción agropecuaria mostró aumentos en la superficie cultivada y mayores rendimientos, especialmente en el caso de la soya, cuya producción aumentó en 41%. El buen desempeño del sector manufacturero estuvo relacionado con los incentivos que ofrecía el ATPDEA (Andean Tariffs Preferences Drugs Enforcement Agreement). Es así que las exportaciones de textiles al mercado de los Estados Unidos subieron significativamente. El sector hidrocarburos siguió siendo el de mayor dinamismo debido al aumento de los volúmenes y precios de exportación al Brasil. Por último, el 2003 marca la recuperación de la producción minera, principalmente por el incentivo de la subida en las cotizaciones internacionales de los principales minerales¹⁷.

La inversión pública disminuyó debido al ajuste de las cuentas fiscales. Por otra parte, la incertidumbre interna asociada a los conflictos políticos y sociales afectó y postergó las decisiones de inversión, tanto del sector privado nacional como de las empresas extranjeras.

¹⁷ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2003. Pág. 9

Los conflictos sociales –agudizados en octubre–, la presencia de restricciones en la oferta de algunos productos agrícolas y la apreciación de las monedas de nuestros vecinos comerciales –que encareció los precios de los productos importados– incidieron de manera importante en el nivel de precios de 2003. Las presiones sobre los precios, fueron contenidas por el débil crecimiento del consumo privado y la baja tasa de depreciación del tipo de cambio nominal nacional.

El coeficiente de inversiones públicas y privadas cayó en 2,6 puntos porcentuales en el 2003. El crecimiento del consumo (1,2%) no fue suficiente para compensar la caída de las inversiones, por lo que la demanda interna registró una reducción del 1,3%.

La política cambiaria del BCB, a tiempo de preservar la competitividad de los sectores que producen bienes y servicios transables, fue compatible con los objetivos de no afectar la inflación y mantener la estabilidad del sistema financiero nacional. La depreciación nominal durante el 2003 fue sólo 4,5%, en contraste con 9,8% en el 2002. Este menor ritmo de depreciación fue consistente con las apreciaciones nominales de las monedas de los países vecinos y la menor demanda de divisas del Bolsín. El año 2003 terminó con el tipo de cambio real más competitivo desde 1996.

Durante el 2003 la tasa de inflación fue de 3,9%, la cual, si bien fue superior en 1,5 puntos porcentuales a la de 2002, se mantuvo entre las tasas más bajas de la última década y estaba muy por debajo de la tasa promedio de América Latina. Los shocks de oferta, que produjeron transitoriamente subidas de precios, particularmente por problemas causados en el abastecimiento de alimentos, explicaron el aumento de la tasa de inflación con relación a la del 2002.

La política monetaria del BCB, se adecuó a las condiciones imperantes en la economía nacional y estuvo dirigida por las metas del programa monetario, en un entorno difícil acentuado por las dificultades de financiamiento del sector público y por los mayores requerimientos de liquidez en moneda extranjera del sistema financiero ante la volatilidad de los depósitos, que en algunos períodos se dieron simultáneamente.

La facilitación oportuna de estos recursos permitió solventar los retiros de depósitos del sistema financiero, principalmente en febrero y octubre, y restablecer paulatinamente la confianza de los agentes económicos.

La política monetaria también contribuyó a que las tasas pasivas nominales de interés converjan a las tasas internacionales y que las tasas reales, tanto activas como pasivas. La disminución más pronunciada se produjo en las tasas activas, lo que podría contribuir al restablecimiento del crédito y a aumentar las inversiones. Por otra parte, dado que los rendimientos reales de los depósitos a plazo en moneda nacional fueron mayores a los de moneda extranjera, pudo esperarse una ampliación de depósitos y cartera en moneda nacional.

El BCB continuó promoviendo el desarrollo de procedimientos eficientes para la compensación y liquidación de operaciones interbancarias. Se siguió desarrollando el Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) y un logro importante, alcanzado durante la gestión 2003, ha sido la puesta en funcionamiento del Sistema de Transferencias Electrónicas (SITE) que permitió la liquidación bruta de operaciones interbancarias en tiempo real. De la misma forma se desarrolló un sistema de mensajería electrónica que permitía a los bancos conocer el estado de sus cuentas en el BCB en tiempo real.

Se hace notar también el importante avance en materia de reglamentación de sistemas de pagos que ha significado la emisión por el directorio del BCB del Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación a finales del 2003.

3.3.5 Estudio económico del año 2004

La tasa de inflación en el 2004 fue de 4,6%, continuó situándose por debajo del promedio latinoamericano. Es de destacar que la inflación respondió en gran medida a choques de oferta de carácter no monetario, como lo prueba la inflación subyacente que registró una variación acumulada del 3,2%, por debajo de la tasa de inflación medida en términos convencionales en más de un punto porcentual.

La política monetaria del BCB se adecuó a las condiciones imperantes en la economía nacional. Durante el primer semestre, factores negativos, como un elevado déficit en el saldo global de la Balanza de Pagos, brechas fiscales que demandaban financiamiento y retiros de depósitos del sector privado, en respuesta al anuncio sobre la introducción del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y la incertidumbre asociada al referéndum del gas, originaron requerimientos de liquidez por parte del Ministerio de Hacienda y de las entidades financieras.

El BCB atendió oportunamente estas solicitudes, lo que contribuyó al normal funcionamiento del sistema de pagos. Como consecuencia de estas operaciones se produjeron incrementos en el Crédito Interno Neto (CIN) y disminuciones en las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB. Durante la segunda mitad del año y tras la recuperación parcial de los depósitos, las necesidades del sistema financiero fueron menores, el sector público pudo financiar su déficit y, más aún, realizar amortizaciones al BCB. El saldo global de la Balanza de Pagos registró un elevado superávit. Por estas razones, la autoridad monetaria disminuyó el crédito, fortaleció sus reservas internacionales y concluyó la gestión con márgenes en las metas de CIN, RIN y crédito neto al sector público no financiero¹⁸.

Es de destacar que los créditos al sector financiero fueron otorgados con mecanismos de mercado, lo que incidió, en cierta medida, en el incremento de las tasas de interés de los instrumentos del BCB (reportos y créditos con garantía del Fondo RAL) a mediados de año. Por su parte, los créditos de liquidez al Gobierno fueron concedidos en el marco de la Ley 1670 y del Memorándum de Entendimiento con el Ministerio de Hacienda, que fijaba límites a los créditos de liquidez al Tesoro General de la Nación (TGN). Este mecanismo contribuyó a la transparencia de estas operaciones y estableció un elemento de esterilización, basado en el requisito de que la concesión de créditos esté en función del aumento de los depósitos acumulados en la gestión por el resto del sector público en el BCB.

Con relación a la política cambiaria, dado el fuerte superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos que disminuyó la demanda de divisas por el público y consciente de un posible mayor efecto de transmisión de la depreciación a la inflación, el BCB llevó adelante depreciaciones más moderadas. En efecto, la tasa de depreciación nominal de 2,8% fue la más baja en los últimos años. Se ha de subrayar que el favorable contexto externo contribuyó a que el índice de tipo de cambio real se deprecie en 5,3% y alcance su nivel histórico más alto, lo que contribuyó a mejorar la competitividad de los sectores exportadores y de aquellos que sustituyen importaciones.

¹⁸ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2004. Pág.9

La inflación durante el 2004 estuvo influenciada por el ajuste de los precios de combustibles, no tanto por su incidencia directa en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) como por sus efectos indirectos en otros sectores de la economía. Entre diciembre 2003 y diciembre 2004, el precio de la gasolina aumentó 2,7%, el gas licuado 7,1% y el kerosene 26,5%, con una incidencia conjunta y directa de sólo 0,22% en la inflación de 2004. No obstante, el alza de los dos últimos productos se habría manifestado en un aumento de 6,1% en el precio del pan de batalla, con una incidencia de 0,28% en la variación acumulada de precios de 2004. El diésel no estaba incluido en la canasta de productos del IPC, pero su comportamiento influyó en la inflación anual. Con un alza de apenas 3,5% en el año, el precio interno regulado de diésel se mantuvo por debajo del precio internacional. Esta diferencia repercutió negativamente en las finanzas públicas, al requerirse una reducción en el impuesto neto del subsidio para mantener bajo el precio interno de este producto. Más importante aún fue el efecto en el abastecimiento del mercado interno de este producto.

En condiciones normales, su importación representaba alrededor de la mitad del consumo interno, pero ante la disparidad entre el precio interno regulado y el internacional se produjo un desabastecimiento del mercado interno por menores importaciones y el contrabando de este producto a países vecinos. Esto provocó interrupciones importantes en la cadena de producción y comercialización y presionó los precios de la canasta de consumo hacia el alza. Estas presiones se manifestaron, por el lado de la oferta, a través de mayores costos de transporte y desabastecimiento de algunos productos de origen agropecuario. Se destaca el incremento de precios de pasajes interdepartamentales en 68,8% (con una incidencia de 0,64%) y de los precios de la carne de res y pollo (con una incidencia conjunta de 0,78%).

Los productos que tuvieron una incidencia más alta en la inflación del año 2004 fueron: alimentos y bebidas (2,5%), transporte (0,7%) y vivienda (0,6%), que en conjunto explicaban más del 80% de la inflación de dicho año.

Reafirmando el carácter limitado de la inflación en 2004 se puede añadir que tan sólo 20 productos explicaban casi el 75% de la cifra total del año, entre los que destacan, aparte de los ya mencionados: ladrillos, energía eléctrica, principales alimentos consumidos fuera del hogar y embutidos, con una incidencia conjunta del 0,71%.

3.3.6 Estudio económico del año 2005

La tasa de inflación fue del 4,9%. No obstante, el indicador de inflación subyacente, que mide la tendencia de la inflación, fue 4,2%, en línea con la meta ajustada. En el resultado influyó de forma importante la elevación de los precios internos de los hidrocarburos a finales de diciembre de 2004, cuyo efecto estimado en un punto porcentual impulsó al BCB a reformular la meta inicial de 3,8%. También fueron importantes los efectos del desabastecimiento causado por los conflictos sociales de mayo y junio, que no se revirtieron plenamente.

La política monetaria cumplió con amplios márgenes las metas establecidas en el Programa Monetario de 2005. Un resultado destacable fue el sustancial incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) en \$us 591 millones. Asimismo, la contracción del Crédito Interno Neto (CIN) fue instrumental para que el incremento de las RIN no repercuta plenamente en una expansión de los medios de pago. Contribuyeron en ese sentido, la importante reducción del crédito interno al Sector Público No Financiero (SPNF) debido a la caída del déficit fiscal, la colocación neta de títulos mediante operaciones de mercado abierto y el mantenimiento de encajes voluntarios en el BCB por parte de las entidades financieras.

La expansión atenuada del circulante fue primordial para el control de la inflación. Aun así, la expansión fue considerable y estuvo relacionada con la recomposición de saldos monetarios del público a favor de la moneda nacional. De igual forma, fueron importantes para este fenómeno la caída de las tasas de interés por efecto de las medidas cambiarias así como la gradual recuperación de la actividad económica nacional.

La elevada liquidez de la economía nacional disminuyó la demanda por los mecanismos de provisión de créditos del BCB al sistema financiero, con excepción de mediados de año por los eventos políticos. Como es usual en esas circunstancias, el BCB veló por el normal funcionamiento del sistema de pagos, proporcionando a las entidades financieras la liquidez necesaria para hacer frente a los retiros transitorios de depósitos del público. Las tasas de interés se adecuaron al comportamiento de la liquidez y se elevaron en respuesta a mayores movimientos en el mercado monetario.

Una modificación importante en el ámbito de la política monetaria fue la aprobación del nuevo Reglamento de Encaje Legal, que establecía una política diferenciada según la moneda de los depósitos para contrarrestar las dificultades y vulnerabilidades que generaba la elevada dolarización del sistema financiero. El encaje para los depósitos en moneda nacional se mantuvo inalterado, pero se incrementó la tasa para los depósitos en moneda extranjera, de 12% a 14%. Además se fijó un encaje adicional para estos últimos. Para fomentar la re monetización del sistema financiero, se estableció una compensación al encaje adicional en función del crecimiento de los depósitos en moneda nacional.

En cuanto a la política cambiaria, la significativa reducción del ritmo de depreciación de la moneda nacional sirvió para contener las presiones inflacionarias provenientes del exterior sin afectar la competitividad del sector transable. La competitividad se situó en un nivel récord de los últimos quince años. Por otra parte, se amplió el diferencial entre el tipo de cambio de compra y de venta de dólares estadounidenses en el BCB, con los objetivos de contribuir a la re monetización de la economía nacional e imprimir mayor dinamismo al mercado privado de divisas. Estas medidas contribuyeron a eliminar virtualmente las expectativas de depreciación de la moneda nacional, en consonancia además con las condiciones de liquidez en moneda extranjera.

Debido a los factores externos mencionados y a los altos precios de los principales productos de exportación, las exportaciones bolivianas rebasaron los \$us 2.600 millones. También se subraya la recuperación de las importaciones, en línea con el mayor dinamismo del gasto interno. Con todo, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un superávit de 5% del PIB, al que también contribuyeron la menor repatriación de utilidades por parte de empresas extranjeras (producto de la nueva Ley de Hidrocarburos), los volúmenes de donaciones y las transferencias privadas.

Por otro lado, se disminuyó la inversión extranjera directa neta que de un promedio de 10% del PIB entre 1998 y 2002, pasó a ser negativa en 2005. Esto implicó que existió una salida neta de recursos usualmente destinados a la formación de capital. De igual forma, se destacó la disminución del financiamiento externo al sector público y el incremento de activos externos de las entidades financieras privadas.

Otro hecho destacable fue el resultado del que, de haber tenido un déficit de 8,8% del PIB en el 2002 y del 5,6% en 2004, cayó a 2,3% en el 2005 gracias al incremento en

las recaudaciones tributarias y las medidas de control del gasto fiscal. El Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH), implantado en junio, representó un ingreso en torno al 3,1% del PIB. En cuanto al financiamiento, no obstante los menores recursos externos, con el resultado señalado el SPNF pudieron disminuir su financiamiento interno, en particular el crédito neto del BCB.

En el plano financiero, luego de un largo período de contracción iniciado en 1999, se logró una importante recuperación de los depósitos y créditos, con una creciente participación de la moneda nacional. La cartera en mora y la pesadez de cartera disminuyeron. Las entidades financieras fortalecieron su solidez financiera y aumentaron sus reservas internacionales para enfrentar eventuales circunstancias adversas. Este comportamiento fue compatible con la recuperación de la actividad económica y la mayor confianza por parte del público; ambos alentados por las medidas de política monetaria, cambiaria y fiscal.

La inflación en el 2005 estuvo influenciada por el alza del precio de los carburantes a finales del 2004 (10% en la gasolina y 15% en el diésel), que repercutió en la elevación del costo del transporte, principalmente en las ciudades de Santa Cruz y Cochabamba durante la primera parte del año. Los bloqueos de caminos en el mes de junio de 2005, ocasionaron desabastecimientos de productos de primera necesidad en las ciudades de La Paz y El Alto, con el consiguiente incremento de los precios.

En el caso de algunos artículos el incremento tuvo un efecto prolongado¹⁹.

El indicador de inflación subyacente registró un incremento de 4,2% en el 2005. El indicador alternativo de tendencia de la inflación, que excluye los bienes perecederos, combustibles y servicios de transporte público, subió en un 3,9%. Estos indicadores, menores al de la inflación total, reflejan el efecto de los choques de oferta en esa medida de inflación.

La descomposición de la inflación total según las incidencias de los grupos de productos que la componen confirma la relevancia de los problemas de oferta relacionados con los conflictos sociales y el efecto derivado del alza de los carburantes. Se destaca la incidencia de los productos perecederos (principalmente

¹⁹ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2005. Pág. 15

carnes, hortalizas y verduras) y de los precios del transporte público.

Adicionalmente, se observó la creciente importancia de los precios de los productos importados en la inflación. Este aspecto estaría relacionado con la apreciación de las monedas de los vecinos comerciales en 2005 y el consiguiente encarecimiento de los productos importados. Asimismo, los altos precios del petróleo se han traducido en mayores tasas de inflación en algunos países vecinos. En el caso de Argentina, que tuvo una inflación de 12,3% en el 2005, ésta podría haberse trasladado a los productos exportados por ese país a Bolivia.

3.3.7 Estudio económico del año 2006

La variación en el nivel general de precios en el 2006, medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue del 4,95%.

La política cambiaria siguió con la orientación iniciada a mediados del 2005, por medio de la apreciación controlada de la moneda y la ampliación del diferencial entre el tipo de cambio de compra y el de venta. De esa forma se moderaron las presiones inflacionarias externas y se promovió un mercado privado de divisas más dinámico y profundo. El BCB compró \$us 1.275 millones y el mecanismo de venta de divisas (Bolsín) no operó en el transcurso del año, reflejando la liquidez en moneda extranjera existente en la economía nacional.

En un sistema de mayor flexibilidad cambiaria, este exceso de oferta de dólares habría determinado una apreciación brusca del tipo de cambio nominal.

Debido a la orientación cauta de la política cambiaria y al control de las presiones inflacionarias, la competitividad cambiaria del país mejoró frente a los socios comerciales. En efecto, el tipo de cambio real alcanzó niveles altos.

La política cambiaria también coadyuvó de forma importante a la reducción de la dolarización del sistema financiero, pues los agentes económicos mostraron una preferencia cada vez mayor por liquidez en moneda nacional. Por lo tanto, los agregados monetarios que incluyen únicamente depósitos en moneda nacional cumplieron más ampliamente sus funciones de medio de cambio y de reserva de valor, creciendo a tasas más altas, pero sin representar presiones inflacionarias.

La actividad económica boliviana se desarrolló en un contexto de evolución favorable de la economía mundial, con tasas de crecimiento económico elevadas, especialmente en la Zona del Asia emergente, lo que impulsó al resto de las economías. Debe destacarse el dinamismo de China, que creció nuevamente a tasas en torno al 10%. Estados Unidos, la Zona del Euro y Japón también experimentaron expansiones importantes.

Este dinamismo impulsó la demanda de productos básicos, por lo que América Latina también creció a tasas significativas. Los altos precios de las materias primas, en especial el petróleo, generaron presiones inflacionarias, las que fueron moderadas por los bancos centrales de las economías industrializadas con alzas en las tasas de interés.

Los aumentos de precios de los commodities significaron una mejora de los términos de intercambio de América Latina. En el caso de Bolivia, el índice de precios de productos básicos de exportación se incrementó en torno al 49%²⁰.

En ese sentido, las cuentas externas de Bolivia se vieron favorecidas. En efecto, las exportaciones continuaron con su tendencia creciente, impulsadas por los envíos de minerales, hidrocarburos y de productos no tradicionales. Por su parte, las importaciones crecieron a tasas más moderadas, acordes con la evolución de la demanda interna. Ambos factores contribuyeron al logro del superávit más alto en la cuenta corriente de la balanza de pagos de las últimas décadas (11,7% del PIB). La cuenta capital y financiera también registró superávit, derivado principalmente del comportamiento del sector privado, con una recuperación moderada de la inversión extranjera directa. Como resultado, las Reservas Brutas del BCB alcanzaron niveles históricos: \$us 3.193 millones a fines de 2006, equivalentes a 11 meses de importaciones de bienes y servicios.

El crecimiento económico del 4,63%, el más alto desde 1998, estuvo impulsado principalmente por el dinamismo de las actividades no extractivas, reflejo del ímpetu del consumo global, en contraposición a los años previos cuando las actividades hidrocarburífera y minera impulsaron el crecimiento. Aunque la demanda interna se expandió ligeramente por la des acumulación de inventarios, el consumo (privado y

²⁰ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2006. Pág. 10

público) y la inversión física contribuyeron al dinamismo económico.

Las cuentas del Sector Público No Financiero (SPNF) mostraron un cambio significativo: de un déficit del 2,3% del PIB en el 2005 alcanzaron, después de varias décadas, un superávit en torno a 4,6% del PIB en el 2006. Entre los principales factores que explican el desempeño fiscal se encuentran las políticas adoptadas en el sector de hidrocarburos (en especial la nacionalización), el incremento de las exportaciones por los mejores precios y por la creciente demanda de gas natural por parte de la Argentina y el Brasil, el mayor dinamismo de la actividad económica interna y el incremento en la eficiencia de la administración tributaria.

La deuda pública total disminuyó, y su composición cambió en dirección de menores obligaciones externas. En el caso de la deuda pública externa de mediano y largo plazo, las efectivas condonaciones de deuda en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI por sus siglas en inglés) y la del Gobierno del Japón posibilitaron una condonación total de \$us 1.807 millones, que redujo la vulnerabilidad del entorno macroeconómico por efecto del endeudamiento externo. Por el contrario, el saldo de la deuda pública interna continuó aumentando, en parte por las mayores Operaciones de Mercado Abierto (OMA) para regular la liquidez de la economía nacional.

Estos resultados reflejaron el cambio en las políticas gubernamentales, las cuales fueron en línea con el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos y la promoción del crecimiento económico.

De esa forma, se siguieron los lineamientos del plan nacional de desarrollo (PND), que promovía déficit fiscales reducidos y una trayectoria sostenible de la deuda pública, dando un mayor espacio a la política monetaria y limitando las presiones sobre el crédito interno.

En cuanto al desempeño del sistema financiero, se debe destacar que por segundo año consecutivo registró un crecimiento en las actividades de intermediación, con mejoría en los indicadores de calidad de activos, liquidez, solvencia y principalmente rentabilidad. El mayor crecimiento de las captaciones con relación a las colocaciones

determinó incrementos en las inversiones financieras tanto en el exterior como en el país; estas últimas principalmente en títulos públicos.

Se debe destacar la re monetización, ya que en ese año se mantuvo la tendencia de mayor dinamismo en moneda nacional, incentivado principalmente por la política cambiaria, las modificaciones en los requerimientos de encaje legal y por la continuidad del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF).

3.3.8 Estudio económico del año 2007

Los choques de oferta provocaron la contracción de la producción agropecuaria y generaron el aumento de precios de varios productos de la canasta familiar. Entre los principales eventos climáticos estuvieron El Niño en los primeros meses del año, las heladas a mediados y la irrupción de La Niña en diciembre. Otro factor fue el incremento de los costos de producción, con efectos específicos sobre las actividades productivas de alimentos y bienes destinados a la construcción. También fue importante el aumento de las remuneraciones, especialmente en el sector informal. Por el lado de la demanda, el crecimiento del PIB en el año 2007 estuvo impulsado por la demanda interna. En efecto, el consumo privado se incrementó a la tasa más alta del último quinquenio (respecto a ese año) por el mayor ingreso disponible.

A su vez, éste fue resultado del favorable contexto externo, que incrementó los ingresos por exportaciones y las transferencias del exterior (remesas), el incremento del salario mínimo nacional y el desempeño del mercado laboral en términos de mayores niveles de empleo. La presión coyuntural en los precios disminuiría en la medida en que la inversión se traduzca en mayor capacidad instalada y, por ende, en mayor oferta. El tercer factor que determinó el incremento de los precios fue la inflación importada.

El alza mundial de los precios de los alimentos y los energéticos repercutió en la inflación de los socios comerciales de Bolivia. Junto con la apreciación de las monedas de estos países, se tradujeron en mayor inflación importada para la economía nacional²¹.

²¹ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2007. Pág. 9

Finalmente, las expectativas de la población sobre la evolución futura de la inflación también fueron importantes para explicar la elevación de los precios, pues aumentaron considerablemente en magnitud y grado de dispersión a partir de mediados de año. El alza de las expectativas también se debió a la especulación que se observó en determinados productos, lo que generó desabastecimiento e inquietud en la población.

Estos cuatro aspectos fueron concordantes con la evolución del núcleo de la inflación, indicador relevante para las políticas monetaria y cambiaria, que registró un aumento y llegó al 7,3%. Por su parte, la inflación subyacente terminó con una variación del 10,8%, más cercana a la variación del IPC total.

Ante esta situación, el BCB utilizó los instrumentos a su disposición y apeló a nuevos instrumentos con el fin de moderar las presiones inflacionarias y promover el descenso gradual de la inflación. Aplicó mecanismos de regulación de liquidez (política monetaria) y determinación de la paridad externa (política cambiaria) con los objetivos de retirar el circulante excedente y contrarrestar las presiones inflacionarias provenientes del exterior, respectivamente. Por otro lado, el BCB llevó a cabo una activa política comunicacional para atenuar las expectativas inflacionarias.

Específicamente en materia monetaria, se colocaron títulos públicos mediante las operaciones de mercado abierto (OMA) en un monto casi cinco veces al de 2006, especialmente en el segundo semestre, lo que generó un incremento moderado de las tasas de interés de los instrumentos monetarios. También y en coordinación con el Ministerio de Hacienda se ampliaron los plazos de estas operaciones para reducir la concentración de vencimientos. Además, se permitió el acceso al Sistema de Subastas Electrónicas y al Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) a las entidades financieras no bancarias con la finalidad de que éstas puedan, en el futuro, comprar títulos públicos directamente a través de las OMA.

Con el mismo propósito se implementaron las OMA Directas y así se facilitó el acceso del público en general a estos títulos de regulación monetaria con rendimientos atractivos y alta seguridad. En forma complementaria se efectuó una campaña para incentivar el ahorro en Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV). Asimismo, se efectuaron modificaciones al reglamento del encaje legal, que determinaron el aumento del encaje requerido y la profundización de la diferencia a favor de la moneda nacional. Estas medidas contribuyeron a regular la liquidez e incentivaron un incremento de las

tasas pasivas para depósitos en moneda nacional en las entidades financieras privadas, y se promovió así un mayor ahorro financiero.

En lo que respecta a la política cambiaria, la moneda nacional se apreció en un 4,5% respecto al dólar estadounidense, por encima del 0,6% alcanzado en el 2006, pero menor a la tasa de apreciación de las monedas de los socios comerciales de Bolivia. Con esta orientación se contuvieron parcialmente las presiones inflacionarias externas. Congruente con el exceso de oferta de moneda extranjera, el BCB compró \$us 2.210 millones, especialmente al sector financiero. La venta de divisas fue por el orden de los \$us 226 millones y en su mayor parte al sector público. En un sistema de mayor flexibilidad cambiaria, este exceso neto de moneda extranjera habría determinado una apreciación brusca del tipo de cambio nominal. Cabe destacar que la compra de divisas que realizó el BCB, al mismo tiempo que generó un incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN), expandió la emisión monetaria, que tuvo que ser esterilizada con mayores OMA a un costo creciente.

Debido a la orientación cauta de la política cambiaria y al repunte de la inflación externa, el tipo de cambio real del país disminuyó levemente; Esto indicó que se preservó la competitividad cambiaria de las exportaciones bolivianas y de las actividades que compiten con la producción importada. La política cambiaria contribuyó también a la reducción de la dolarización del sistema financiero.

Por otra parte, se estableció una comisión del 1% a las transferencias de recursos del exterior a través del BCB con el objetivo de disuadir la entrada de capitales especulativos que podrían generar mayor liquidez en la economía nacional. Adicionalmente y en coordinación con el Ministerio de Hacienda, se amplió el límite para inversiones en el exterior con recursos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Las políticas monetaria y cambiaria contribuyeron a atenuar el crecimiento de los agregados monetarios. Una definición amplia de dinero, que incluye al circulante y los depósitos en moneda nacional y en moneda extranjera (M'3), creció a tasas acordes con la actividad económica y la recuperación del sistema financiero, sin que represente presiones inflacionarias significativas.

Se destaca también la desaceleración sostenida a partir del segundo semestre, en respuesta a las políticas implementadas por el BCB. Por su parte, la fuerte expansión de los agregados monetarios que sólo incluyen moneda nacional se explicó por el proceso de re monetización y la caída en el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios, sin que impliquen igualmente presiones sobre los precios. El proceso gradual de disminución de la dolarización financiera contribuye a mejorar la efectividad de las políticas del BCB.

El Programa Monetario se cumplió con significativos márgenes. El favorable contexto externo e interno, las medidas monetarias, cambiarias y fiscales permitieron que las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB se incrementaran en \$us 1.952 millones, ampliamente superiores a la meta de \$us 500 millones. El impacto del aumento de las RIN en el crecimiento de los medios de pago fue moderado gracias a la contracción del Crédito Interno Neto (CIN) del BCB, que fue posible, en parte, por la acumulación de depósitos del Sector Público No Financiero en el BCB. Por ello, ambas variables registraron también márgenes con respecto a sus metas. Pero, la acumulación de los depósitos del sector público no financiero (SPNF) fue menor a la registrada en la gestión anterior y compensó parcialmente el incremento de las RIN; por ello, la esterilización de la liquidez se realizó principalmente mediante OMA.

Por último y con el fin de coadyuvar al BCB en el control de la inflación, el Gobierno Central emitió una serie de decretos supremos orientados a frenar el alza de los precios de los alimentos y garantizar el abastecimiento de los mercados. Estas medidas fueron acompañadas por acciones adoptadas por algunos Gobiernos Municipales, que emitieron ordenanzas para evitar la especulación en los mercados.

La inflación en el año 2007 fue del 11.73%. El alza de la inflación interna ocurrió en un entorno económico similar al de 2006: continuidad del dinamismo mundial, pese a la desaceleración de la actividad en economías desarrolladas, y una mayor absorción interna que exacerbó los efectos negativos de El Niño en la actividad agropecuaria. También fueron destacables el repunte de la actividad de intermediación financiera y el inédito resultado en la balanza de pagos, junto con la reducción de la deuda externa pública. En efecto, el contexto económico externo continuó favorable para Bolivia: el crecimiento económico mundial observado en el 2007 fue casi similar al de años precedentes.

Esto ocurrió debido al dinamismo observado en los mercados emergentes y en desarrollo, que compensó la desaceleración de los Estados Unidos por la crisis del mercado hipotecario de alto riesgo y la moderada desaceleración del crecimiento de la Zona del Euro y Japón. En este entorno, América Latina tuvo un crecimiento vigoroso impulsado por los favorables términos de intercambio y el repunte del gasto interno.

La inflación internacional repuntó -en especial en las economías emergentes- principalmente como consecuencia del alza del precio de los alimentos y, en menor medida, de los energéticos. En el primer caso, este incremento tuvo sus causas en las presiones por la mayor producción de combustibles de origen biológico y en los fenómenos climatológicos que afectaron la producción agropecuaria mundial. Mientras que en el segundo la incertidumbre provino de factores geopolíticos y el dinamismo de las economías emergentes.

El repunte de la inflación generó una respuesta de política contractiva en los países emergentes, mientras que la desaceleración de las economías avanzadas, en particular la de Estados Unidos.

De esta forma, continuó la depreciación del dólar a nivel mundial, asociado con el desequilibrio comercial del país del norte y con las mayores diferenciales de tasas de interés entre dicha economía y el resto del mundo.

El contexto económico favorable se tradujo en altos precios de las materias primas, que en general mejoraron los términos de intercambio de América Latina. En el caso de Bolivia, el índice de precios de los productos básicos de exportación se incrementó en un 6,1%. Esto se dio como resultado del aumento del precio de los combustibles y alimentos, compensado por una fuerte caída en el precio internacional del zinc, el segundo mineral de mayor importancia dentro de las exportaciones nacionales.

Aunque en menor magnitud con respecto a 2006, las exportaciones mantuvieron su tendencia creciente, impulsadas por los envíos de minerales, hidrocarburos y productos no tradicionales. Las importaciones también registraron una tasa de crecimiento positiva, pero mayor a la de las exportaciones, debido a las compras de bienes intermedios y de capital, hecho que redujo levemente el superávit comercial en comparación con el 2006.

Sin embargo, el significativo incremento de las remesas permitió que el superávit en la cuenta corriente marque: 13,7% del PIB. Asimismo, la cuenta capital y financiera también registró superávit, derivado principalmente del comportamiento del sector privado, con una recuperación moderada de la inversión extranjera directa. Como resultado, la balanza de pagos presentó superávit y las reservas brutas del BCB alcanzaron niveles históricos: \$us 5.319 millones, equivalentes a 15,7 meses de importaciones de bienes y servicios.

3.3.9 Estudio económico del año 2008

La inflación en el 2008 (11,8%). Se caracterizó por una evolución distinta a lo largo del año, pues inicialmente se incrementó hasta llegar a 17% en junio, para luego comenzar a descender gradualmente. Esta disminución fue determinada por varios factores: el descenso de la inflación importada como resultado de la crisis financiera internacional y la reducción de la actividad económica mundial, el efecto de las políticas económicas aplicadas por el Ente Emisor y el Gobierno, las favorables condiciones climáticas y por menores expectativas de inflación. De esta forma, las medidas de inflación relevante para la política monetaria, que excluyen los precios más volátiles, se situaron en torno al 9% al finalizar la gestión. Para promover este descenso, las políticas monetaria y cambiaria del BCB fueron contractivas hasta el tercer trimestre del año, posteriormente cambiaron de orientación, en vista del descenso de la inflación y para prevenir los efectos negativos de la crisis internacional²².

El hecho de que los mercados emergentes se transformaron en impulsores del crecimiento mundial sugirió la hipótesis del "desacoplamiento", donde la desaceleración de Estados Unidos (en recesión a inicios del 2008) y de otros países industriales tendría menor repercusión en el crecimiento de los mercados emergentes y en desarrollo.

Es decir, un escenario donde no había una sola locomotora de países, sino varios motores del crecimiento, entre ellos China, India y otras economías emergentes. La crisis financiera y económica mundial reciente, no validó y más bien rechazó la hipótesis del desacoplamiento. Sin embargo, se debe destacar que los efectos dependerán de la magnitud y duración de la crisis en las economías industrializadas y

²² MEMORIA ANUAL DEL BCB 2008. Pág. 51

de las condiciones actuales de las economías en desarrollo.

Para enfrentar la crisis, los bancos centrales de los países desarrollados bajaron a niveles inusuales sus tasas de interés de referencia sin lograr inducir la recuperación, configurando un caso conocido como "la trampa de liquidez keynesiana". En este contexto de menor margen de maniobra para las políticas monetarias anti cíclicas, se acudieron a medidas fiscales; los gobiernos aplicaron paquetes de rescate a las entidades financieras en riesgo de crédito, nacionalizaron bancos e implementaron programas de estímulo fiscal dirigidos a las empresas no financieras y a los consumidores. Cuando la crisis se ramificó, se sintieron los efectos, aunque en menor magnitud, en las economías emergentes y en desarrollo. En la esfera financiera se afectaron sus bolsas de valores y se revirtió la dirección de los flujos de capital.

En el momento que la crisis internacional trascendió al sector real, se contrajo la demanda mundial y disminuyeron los precios de los productos básicos. Los mercados cambiarios de las economías en desarrollo sobre reaccionaron con fuertes depreciaciones, en parte por una huida de recursos financieros hacia la calidad asociada a los Bonos del Tesoro norteamericano, pero también por fuertes expectativas de los agentes económicos que paradójicamente vieron en el dólar una moneda refugio. Asimismo, fueron afectadas a través de menores precios y volúmenes de sus exportaciones, las remesas disminuyeron y se desaceleró rápidamente el crecimiento de la producción interna. Los bancos centrales también bajaron sus tasas de interés, otorgaron mayor liquidez a la economía e intervinieron en los mercados cambiarios para evitar la fuerte volatilidad de sus paridades. De igual forma, los diferentes gobiernos aplicaron paquetes de estímulo fiscal para reactivar el consumo y la inversión.

La economía boliviana no sufrió inicialmente los efectos de la crisis financiera internacional, debido a la solidez y al bajo grado de integración de las entidades financieras con el mercado mundial. En efecto, el sistema financiero presenta poca dependencia del financiamiento externo (menor al 3% del total de pasivos), elevados índices de liquidez y solvencia (el coeficiente de adecuación patrimonial fue del 14% frente a un mínimo requerido de 10%), y baja morosidad (3,8% al 31 de diciembre de 2008). Las entidades financieras, incluyendo a las Administradoras de Fondos de Pensiones y a las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, no mantenían

inversiones en los mercados "subprime". Sin embargo, cuando la crisis financiera se extendió al sector real de la economía mundial y se contrajo la demanda externa, el impacto en la economía boliviana empezó a percibirse. Declinaron fuertemente los precios de los principales productos de exportación: entre agosto y diciembre de 2008 los precios de combustibles cayeron en 5,8%, los precios de productos agrícolas en 22,3% y los de minerales en 38,8%. Respecto a sus cotizaciones máximas, desde 2007 las mayores caídas se dieron en el precio del zinc (71,4%), petróleo (71,3%), plomo (71%), estaño (57,7%), plata (45,3%), soya (41,1%) y café (30,4%).

El crecimiento del valor de las exportaciones se desaceleró, aunque su caída fue diferida por la alta ponderación del gas natural, cuyos precios se fijaron en acuerdos bilaterales y se encontraban indexados a los precios de una canasta de hidrocarburos con un rezago de tres meses en el caso de Brasil y seis meses en el caso de la Argentina. Lo anterior, sumado a las condiciones favorables del primer semestre de ese año, permitió cerrar la gestión con un superávit elevado en la cuenta corriente de la balanza de pagos del 12% del PIB y, por tercer año consecutivo, con un superávit fiscal (3,2% del PIB).

Las condiciones iniciales económicas de Bolivia se caracterizaban por una sólida posición externa y fiscal. Los superávit fiscal y de cuenta corriente de la balanza de pagos configuran los denominados superávit gemelos que muy pocos países de la región alcanzaron durante el 2008. Fueron tres años consecutivos de superávit fiscal que permitieron acumular recursos en el Banco Central de Bolivia (BCB) (equivalentes a un 18% del PIB).

Asimismo, fueron seis años consecutivos de superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos que permitieron acumular RIN cuyo saldo, en porcentaje del PIB (era equivalente a más del 40%), era el más alto de América Latina y el Caribe y permitía al país enfrentar en mejores condiciones los efectos de la crisis internacional. Por su parte, la trayectoria descendente de la inflación por la profundización de la crisis dio un mayor margen para que la política monetaria contribuyera a aliviar su efecto en la actividad económica.

Con relación al impacto, las primeras manifestaciones se dieron en las expectativas sobre el comportamiento del tipo de cambio. Las depreciaciones en las monedas de países vecinos y el énfasis que analistas y medios de comunicación pusieron en ellas,

amplificaron las expectativas de depreciación de la moneda nacional lo que se tradujo en compras de dólares en el Bolsín luego de cuatro años de casi actividad nula. En este contexto y manteniendo el régimen deslizante o crawling peg, la política cambiaria, que ya había reducido el ritmo de apreciación en meses previos, mantuvo invariable el tipo de cambio a partir de octubre y, como una señal de fortaleza de las reservas internacionales, se decidió ampliar la oferta diaria de divisas de \$us 15 a \$us 50 millones frente a una demanda diaria promedio en octubre de \$us 12 millones que disminuyó a \$us 10,9 millones en diciembre. Estas medidas contribuyeron a atenuar las expectativas, a contener la dolarización financiera que amenazaba el proceso de re monetización y a consolidar el descenso de la inflación.

Es así que el tipo de cambio de Bolivia no hizo virajes bruscos a la apreciación ni a la depreciación, evitando un rodeo innecesario como en otras economías. Las monedas de los países vecinos se apreciaron fuertemente en la fase del boom a partir de 2003 y se depreciaron significativamente en la etapa de crisis, para posteriormente registrar nuevamente apreciaciones tanto por correcciones a la sobre reacción como por intervenciones de los propios bancos centrales. Por tanto, en virtud a los fundamentos macroeconómicos distintos, a una baja sensibilidad de las exportaciones frente al tipo de cambio por la preponderancia (cerca al 95%) de las materias primas y a la mayor apreciación acumulada de las monedas de los socios comerciales desde inicios del 2003, la orientación cambiaria en Bolivia fue adecuada.

Junto al incremento de las expectativas de depreciación y de forma contra-intuitiva, la banca elevó las tasas de interés para depósitos en moneda extranjera. El BCB subió la tasa de encaje legal sobre el incremento de los depósitos en moneda extranjera a partir de septiembre de 2008. La medida se orientó a internalizar el costo de la dolarización. Con el mismo objetivo, en el ámbito de la coordinación de políticas con otras entidades, se realizaron gestiones ante la Superintendencia de Bancos y Entidades Financiera (SBEF) para que se apliquen provisiones más altas a la cartera en moneda extranjera.

Ante el cambio en la dirección de los flujos externos con transferencias al exterior, que en octubre alcanzaron a \$us 195, 3 millones pero disminuyeron a \$us 81 millones en diciembre, se aumentó la comisión por las transferencias al exterior que las entidades realizaban a través del BCB y se redujo la comisión a las transferencias provenientes del exterior. La medida contribuyó a desalentar movimientos de carácter especulativo.

Debido a la alta incertidumbre en los mercados financieros, el BCB adoptó una política aún más conservadora en la gestión de sus reservas internacionales, privilegiando la seguridad, la preservación de capital y la liquidez antes que el rendimiento. A partir de septiembre se dejaron de efectuar inversiones en el portafolio de depósitos y se realizaron retenciones anticipadas con algunos bancos. Se resalta que el BCB, y por ende el país, no perdió por la inversión de las reservas internacionales: todas las entidades financieras internacionales en las que se colocaron las reservas cumplieron en forma oportuna y completa sus obligaciones con el BCB.

Para moderar el impacto en el sector real, en un entorno de caída de la inflación, el BCB cambió la orientación de la política monetaria con menores colocaciones netas de títulos en el tercer trimestre y en el cuarto trimestre, el Directorio aprobó lineamientos de retención neta de títulos. El Comité de Operaciones de Mercado Abierto disminuyó la oferta de estos instrumentos y las tasas del mercado monetario disminuyeron. De esta forma, se inyectó liquidez a la economía.

Por tanto, las respuestas de las políticas monetaria y cambiaria del BCB fueron oportunas y adecuadas, tomando en cuenta las condiciones iniciales de la economía y las particularidades del impacto de la crisis global. Durante el primer semestre, el incremento de la inflación por factores ajenos a las políticas del BCB, impuso el reto a la Institución de enfrentarla haciendo uso de los instrumentos que disponía. En el segundo semestre, el cambio en el contexto internacional y el descenso gradual de la inflación, comprometió al BCB en el desafío de coadyuvar al objetivo del Gobierno de limitar los efectos adversos de la crisis financiera internacional en la actividad económica y en el empleo.

3.3.10 Estudio económico del año 2009

Durante el 2009 la inflación anual continuó disminuyendo y alcanzó a diciembre una variación de 0,3%. Esta trayectoria descendente fue más pronunciada durante el primer semestre en comparación al segundo, aspecto que refleja que el proceso de ajuste de precios estaría finalizando para entrar en una fase de estabilidad de la inflación. La tasa de inflación anual, fue de 11,6%. Los indicadores de tendencia inflacionaria, que son los relevantes para la política monetaria, también disminuyeron y se ubicaron en torno al 1%. El comportamiento de los precios internos durante el 2009 se explicó por los efectos de las políticas económicas aplicadas por el Gobierno y el

Banco Central de Bolivia (BCB), el desvanecimiento de las expectativas inflacionarias, el descenso de la inflación importada y el favorable desempeño del sector agropecuario.

El 2009 reafirma que la economía nacional enfrentó adecuada y oportunamente una de las crisis económicas mundiales más graves desde los años treinta, aunque de corta duración; caracterizada por los fuertes efectos financieros, especialmente en las economías desarrolladas. Las repercusiones de la crisis internacional se sintieron en el intercambio comercial, pues tal como lo señala la Organización Mundial de Comercio (OMC), el intercambio económico global tuvo su peor caída en setenta años: el volumen disminuyó en 12% y el valor medido en dólares estadounidenses se contrajo en un 23%, debido parcialmente a la disminución de los precios del petróleo y de otros productos básicos, por la menor demanda. No obstante, las cuentas externas en el caso de la economía boliviana cerraron con saldos superavitarios, ya que el efecto sobre las exportaciones se debió principalmente a la menor demanda de gas natural por parte de Brasil.

La economía boliviana permaneció sólida ante la crisis debido a la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos: superávit mellizos (fiscal y de cuenta corriente), elevado nivel de reservas internacionales y un sistema financiero robusto.

La política macroeconómica y las lecciones que se pueden extraer de la crisis muestran que las medidas aplicadas fueron las adecuadas. En primer lugar, se puso como prioridad el dinamismo de la actividad económica, sin descuidar el control de las presiones inflacionarias, con un particular énfasis en el papel de la demanda interna.

Este fue el caso de varias economías emergentes; y permitió enfrentar de mejor forma la contracción de la demanda mundial. En segundo lugar, se dio particular relevancia a la preservación del proceso de bolivianización alcanzando y posicionando al boliviano como principal medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor, lo cual en una economía en proceso de bolivianización permitió un mayor margen para la aplicación de la política monetaria. En tercer lugar, dado el nivel elevado de las reservas internacionales para enfrentar el shock externo, la política de estabilidad cambiaria contribuyó al objetivo interno de estabilidad financiera y a evitar tanto efectos nocivos en el patrimonio (hojas de balance) de las familias y los agentes económicos, como fluctuaciones innecesarias de la actividad transable en particular y agregada en

general. En contraste, los países vecinos, típicamente con regímenes de tipo de cambio flexible, registraron variaciones abruptas (depreciaciones y apreciaciones) de sus monedas.

El BCB contó con los instrumentos adecuados para contribuir a los objetivos señalados. En primer lugar, la retención neta de títulos otorgó la liquidez suficiente a la economía para contribuir a apuntalar a la demanda agregada, en un contexto de tendencia descendente de la inflación. Consistente con lo anterior, las bajas tasas de interés en los títulos públicos indujeron, aunque en menor magnitud, a la disminución de las tasas activas en el sistema financiero para contribuir a la mayor movilización del crédito, especialmente en moneda nacional. La política monetaria, basada en agregados monetarios, permitió inyectar la cantidad de dinero necesaria en la economía nacional. Esta característica fue relevante y distintiva a diferencia de otros regímenes monetarios. En efecto, varios países con regímenes basados exclusivamente en tasas de interés enfrentaron el problema de que éstas llegaron a niveles cercanos a cero y tuvieron que recurrir posteriormente a medidas de expansión monetaria cuantitativa (*quantitative easing*) para salir del fenómeno conocido como la trampa de la liquidez.

En segundo lugar, en una economía en proceso de bolivianización, el aumento del encaje legal en moneda extranjera y la disminución del encaje legal en moneda nacional, en este último caso condicionada al incremento de cartera en dicha moneda, contribuyeron a su profundización, induciendo a que los agentes económicos hagan propios (internalicen) los costos de mantener activos en moneda extranjera y, al mismo tiempo, promuevan el incremento de la cartera y depósitos en moneda nacional. Por otra parte, en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) se tomaron las medidas necesarias para la adecuada supervisión macro prudencial del sistema financiero. Este último, poco expuesto a la globalización financiera, presentó sólidos indicadores de capitalización (una relación de capital a activos ponderados por riesgo (CAP) cercano al 15%, cuando el mínimo prudencial se encuentra en torno al 10%), baja pesadez de la cartera (en el orden del 3,1%) y un buen nivel de utilidades (medido por la razón utilidades a patrimonio, ROE, del 17%).

En tercer lugar, se aumentó la comisión por transferencias de recursos al exterior a través del BCB, se mantuvo estable el tipo de cambio oficial, se incrementó la oferta de dólares en el Bolsín, se limitó el margen o spread de las operaciones cambiarias del sector privado respecto a los precios de venta y de compra de la divisa en el BCB²³.

Estas medidas contribuyeron al desvanecimiento de las expectativas infundadas de devaluación, amplificadas por la volatilidad cambiaria en los países vecinos. Además, el tipo de cambio real multilateral se aproximó al tipo de cambio real de largo plazo y al de equilibrio.

Los resultados alcanzados durante el 2009 muestran nuevamente una economía boliviana con sólidos indicadores macroeconómicos: el crecimiento más alto en América del Sur (3,4%), bajo desempleo (7,1%), superávit fiscal (0,1% del PIB), baja tasa de inflación (0,3%), superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (4,6% del PIB), nivel excepcional de reservas internacionales netas (49,1% del PIB), bajo saldo de la deuda externa pública (15% del PIB), activos externos mayores a los pasivos externos (saldo neto acreedor en posición de inversión internacional equivalente al 20% del PIB), niveles elevados de los depósitos y de la cartera (Bs 57.905 millones y Bs 41.062 millones, respectivamente) en el sistema financiero y un alto grado de bolivianización de los depósitos (48%) y de la cartera (36%). El mayor uso de la moneda nacional en las transacciones corrientes y en las operaciones financieras y la desindexación de los precios respecto al dólar estadounidense afianzaron el proceso de recuperación de la soberanía monetaria.

El órgano ejecutivo, a través del MEFP y el BCB contribuyeron a lograr estos resultados. Es decir, la autoridad monetaria ya asumió el nuevo rol en el proceso de cambio iniciado en enero de 2006 y plasmado en la Nueva Constitución Política del Estado (NCPE) vigente desde febrero de 2009, que establece como función del Ente Emisor "mantener el poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social" (Art. 327). Así, la estabilidad macroeconómica continúa siendo un patrimonio de todos los bolivianos, pero no es un fin por sí mismo, sino que sienta las bases para contribuir al crecimiento económico, mejorar los niveles de empleo y disminuir la pobreza.

²³ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2009. Pág. 12

En este contexto, el Presupuesto General del Estado (PGE), correspondiente a la gestión 2009 autorizó al BCB el otorgamiento de un crédito a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB). Esta norma da un nuevo rol al ente emisor para financiar la inversión de las empresas estratégicas. No representa un uso indiscriminado de las reservas internacionales -su efecto será gradual en la medida que los desembolsos se orienten a importaciones- y toma en cuenta el costo de oportunidad social de mantener recursos en el exterior que podrían ser canalizados a la inversión productiva. Por tanto, era una señal de que por encima de un nivel óptimo de reservas, el BCB debe favorecer, preferiblemente a través de un Fondo de Reservas, al aumento de las inversiones en el país, contribuyendo así al desarrollo económico y social.

3.3.11 Estudio económico del año 2010

La gestión 2010 se desarrolló en un entorno de crecimiento de la economía mundial sustentado por el mayor dinamismo de las economías emergentes y en desarrollo, situación que contrastó con la lenta recuperación que presentaron las economías avanzadas. En cuanto a la orientación monetaria internacional, las tasas de interés de política a nivel mundial se mantuvieron en niveles bajos en la mayoría de los países avanzados, mientras que algunas economías emergentes y en desarrollo iniciaron el proceso de normalización dado el rebrote inflacionario observado en los últimos meses del año 2010.

Por su parte, el entorno económico nacional fue positivo. La actividad económica presentó un crecimiento sostenido que también permitió incrementar el ingreso por habitante. En línea con el modelo económico plural y la nueva visión sobre el rol del Estado en la economía, la demanda interna fue el puntal del crecimiento, sobre todo por la dinámica del consumo privado e inversión pública. A nivel sectorial, el crecimiento económico se sustentó en el desempeño de las actividades no extractivas mientras que las actividades extractivas no renovables mostraron signos de recuperación.

En cuanto al sistema financiero, los depósitos totales del público aumentaron así como los créditos, especialmente en moneda nacional, lo que dinamizó el proceso de bolivianización.

Por su parte, los créditos totales crecieron a la tasa más alta de los últimos años, debido a la aplicación de medidas para fomentar las colocaciones, principalmente hacia los sectores productivos, y en respuesta a las bajas tasas de interés activas en el sistema financiero producto de la orientación expansiva de la política monetaria en 2008-2009 frente a la crisis económica internacional.

A principios del 2010 se inició el retiro gradual de los estímulos monetarios. Además, frente a un escenario de rebrote inflacionario en el segundo semestre, el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo intensificó las medidas de política para promover el retorno a tasas de inflación más bajas en el mediano plazo: continuó incrementando la oferta de títulos de regulación monetaria que se había iniciado en el primer trimestre, apreció el Boliviano, incrementó el encaje legal en moneda extranjera e impulsó la venta directa de títulos a la población mediante el "BCB Directo".

Según lo reportado en los Informes de Política Monetaria (IPM) de julio del 2010 (correspondiente al primer semestre de 2010) y de enero de 2011 (referido al segundo semestre de 2010), el comportamiento previsto de la inflación señalaba un incremento leve, con una proyección de 4,5% en el primero y de 4% en el segundo. Sin embargo, a partir del mes de julio las tasas de variación del IPC aumentaron paulatinamente debido a los factores que se mencionan a continuación. Conviene notar que el énfasis de la explicación en esta sección se centró principalmente en el segundo semestre del año, puesto que en el primero la inflación tuvo una evolución moderada y leve, mientras que en el segundo, sus variaciones fueron más altas y determinaron el resultado de fin de año. La mayor parte del 2010 estuvo caracterizado por la recuperación gradual de la actividad económica internacional, el incremento de la demanda global por materias primas y restricciones por el lado de la oferta, que implicaron una renovada alza de los precios internacionales de productos básicos desde el último trimestre de 2009, mostrando una variación interanual superior al 20% en los precios de la energía y de los alimentos.

Bolivia no fue inmune a este fenómeno, pues el Índice de Precios Externos (IPE) relevante para la economía boliviana creció con fuerza desde finales del 2009 y a lo largo del 2010, principalmente por la apreciación de las monedas de los países de la región, como resultado de la depreciación del dólar a nivel internacional, y por el

incremento de la inflación en la región.

El primer factor también se explica por la fuerte inyección de liquidez en la economía estadounidense, la cual fue parcialmente responsable del flujo de capitales hacia los países emergentes. De esta forma, a diciembre del 2010 la variación anual del IPE alcanzó al 5,9%²⁴.

Los agregados monetarios que incluyen moneda extranjera (M'1, M'2 y M'3) se desaceleraron cerrando la gestión con crecimientos acordes con la evolución de sus determinantes. Por su parte, los agregados en moneda nacional (M1, M2 y M3) registraron crecimientos superiores a los de la gestión anterior como resultado de una mayor preferencia del público por la moneda nacional.

En el sector financiero, las acciones de política estuvieron orientadas a canalizar los recursos disponibles hacia actividades productivas, lo cual apuntaló a una mayor profundización financiera, en particular de las operaciones en moneda nacional, donde los depósitos crecieron 26% y los créditos 78%. En el total, las colocaciones crecieron 19% y las captaciones un 7%.

La bolivianización de depósitos y de cartera alcanzó al 56% del total, influyendo positivamente en los indicadores del sector financiero. Cabe destacar la tendencia decreciente de la cartera en mora, el nivel del coeficiente de adecuación patrimonial estuvo por encima del exigido y las utilidades fueron positivas.

La tasa de inflación anual fue del 7.18%, como resultado de un repunte durante el segundo semestre. Dicho comportamiento estuvo explicado principalmente por: i) el aumento de la inflación importada (incremento de precios internacionales de alimentos y energía, y la apreciación de las monedas de los socios comerciales); ii) el desempeño del sector agropecuario que se vio afectado por eventos climáticos adversos; iii) mayores expectativas de inflación, retroalimentadas por prácticas de especulación y ocultamiento; iv) indicios de incremento no significativo de la demanda en el segundo semestre, y v) la transitoria nivelación de precios de los combustibles en el mercado interno a finales de diciembre.

²⁴ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2010. Pág. 81

En el marco de coordinación con el Órgano Ejecutivo, la política monetaria se caracterizó por su orientación contra cíclica. Entre las principales medidas adoptadas destacaron la regulación de la liquidez mediante una oferta gradualmente creciente de títulos públicos desde el primer trimestre del año, el incremento del encaje legal en moneda extranjera y el impulso de las operaciones de mercado abierto de venta directa a la población.

La política cambiaria estuvo orientada a estabilizar las expectativas cambiarias y a mitigar los efectos de la inflación de origen externo, en un contexto en el que todavía se mantuvo la incertidumbre sobre una recuperación vigorosa de la economía mundial. Además, esta política coadyuvó a la profundización del proceso de bolivianización y a la estabilidad financiera.

3.3.12 Estudio económico del año 2011

El crecimiento de las diferentes medidas de dinero estuvo en línea con la evolución de sus fundamentos (actividad, inflación y bolivianización). El incremento de la base monetaria tuvo origen en el incremento de las RIN y fue contrarrestado parcialmente por una importante acumulación de depósitos del Sector Público No Financiero.

Por su parte, la emisión monetaria creció moderadamente al cierre de año, al igual que los agregados monetarios, que mostraron una dinámica conforme a sus determinantes, además de los efectos estadísticos de base de comparación que afectaron hacia el alza hasta noviembre la variación interanual. Como ocurrió en gestiones previas, los medios de pago en MN (M1, M2 y M3) registraron tasas más altas que los agregados totales, lo que reflejó una mayor preferencia por el boliviano.

La intermediación financiera alcanzó niveles récord de créditos y depósitos, alentados por la implementación de distintas medidas regulatorias y de incentivos para fortalecer su labor canalizadora de recursos del público a los prestamistas, en especial para uso del crédito productivo, además del dinamismo de la actividad económica.

Estas medidas llevadas a cabo, cuya velocidad es mayor a la observada en otras economías, velando que este incremento fuesen respaldadas por sus fundamentos. Desde que se impulsó el proceso de re monetización en el 2006, se ha avanzado significativamente cerrando el 2011 con 69,5% en créditos y el 64,0% en depósitos.

Los depósitos crecieron a una tasa del 19% y los créditos al 23% en 2011, destacándose la ampliación de los plazos de los depósitos en moneda nacional y el énfasis en los incentivos para la colocación de créditos destinado al sector productivo y la bolivianización, donde desempeñó un rol importante el régimen de encaje legal diferenciado. Por su parte, los indicadores financieros de calidad de cartera, solvencia, eficiencia y liquidez continuaron mostrando un sistema financiero sólido y estable.

Al cierre del 2011 la inflación llegó al 6,9%, de la cual 60% correspondió al primer trimestre. En los tres siguientes trimestres, la variación mensual fue menor al promedio histórico observado entre 1990 y 2010, de tal forma que la variación interanual terminó por debajo de la observada en 2010 (7,2%) y en línea con las proyecciones del BCB.

La estabilización de la inflación, que descendió de un máximo de 11% a mediados de año y se contrapuso al incremento observado en otros países, estuvo relacionada con tres factores principales: i) la mitigación de presiones inflacionarias externas; ii) las políticas gubernamentales para normalizar el abastecimiento de alimentos en el mercado interno; y, iii) las expectativas inflacionarias a la baja. Estos factores fueron propiciados en gran medida por las políticas económicas coordinadas entre el Órgano Ejecutivo y el BCB, que incluyeron la regulación oportuna de la liquidez, tanto con instrumentos de política monetaria así como por medio de la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB.

Las políticas del BCB coordinadas con el Órgano Ejecutivo, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, se caracterizaron por su prudencia y orientación contracíclica, actuando de forma proactiva con medidas oportunas para contribuir a mitigar los efectos negativos de los ciclos económicos. La política monetaria se caracterizó por sus elementos innovadores y el uso heterodoxo de instrumentos de política monetaria. En efecto, mediante la colocación y redención de títulos públicos se reguló la liquidez del sistema financiero según las necesidades de la economía.

En el primer trimestre de 2011 se redujeron gradualmente los estímulos monetarios. En los siguientes trimestres, frente a la reducción de las presiones inflacionarias, acumulación de depósitos del SPNF y señales de un deterioro previsto de la actividad económica mundial en 2012, la oferta de títulos se mantuvo constante a fin de proveer un nivel adecuado de liquidez. En el último trimestre se efectuaron nuevos incrementos a fin de permitir un mayor espacio de acción para la política monetaria.

Las tasas de interés del mercado monetario aumentaron levemente balanceando el objetivo de controlar la inflación con el de contribuir a apuntalar el dinamismo de la actividad económica²⁵.

Entre los elementos heterodoxos utilizados para la ejecución de la política monetaria se pueden mencionar: i) las reformas a los requerimientos de encaje legal, que internalizan los costos de la dolarización y promueven una mayor bolivianización en las entidades financieras, además de contribuir al crecimiento del crédito, en especial al sector productivo; y ii) el impulso de las colocaciones directas de títulos al público con el incremento de la tasa de rendimiento y la introducción del Bono por “temporada navideña” que amplió los beneficios de la democratización de este tipo de instrumento.

En lo que concierne a la política cambiaria, durante el 2011 estuvo orientada hacia la apreciación del boliviano, a un mayor ritmo en el primer semestre con el objetivo de controlar las variaciones de los precios importados además de coadyuvar con la profundización de la bolivianización. En el segundo semestre, el ritmo de apreciación disminuyó en la medida que la economía mundial se desaceleró, los precios internacionales se moderaron y la inflación doméstica presentó reducciones. De esta manera, la orientación de la política cambiaria precauteló el mantenimiento del tipo de cambio real en torno al determinado por sus fundamentos.

3.3.13 Estudio económico del año 2012

La inflación del 2012 llegó a 4,54%, explicada, principalmente, por los siguientes factores: i) ajustes de precios en algunos servicios, especialmente, alquileres y remuneraciones a empleadas domésticas; ii) poca variabilidad en los precios de alimentos, concordante con el buen desempeño del sector agropecuario; iii) reducidas presiones inflacionarias externas como consecuencia de la desaceleración de la economía global; y iv) expectativas inflacionarias bajas y poco volátiles que reflejaron la confianza del público en las políticas implementadas por el BCB y el Órgano Ejecutivo para el control de la inflación.

Las políticas implementadas por el Gobierno Nacional, orientadas al apoyo de

²⁵ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2011. Pág.20

actividades productivas y a garantizar el abastecimiento de los mercados, junto a una política fiscal prudente y la regulación oportuna de la liquidez por parte del BCB, fueron determinantes para los resultados positivos obtenidos en materia de precios.

En el 2012 las políticas del BCB se caracterizaron principalmente por su prudencia y su orientación contra cíclica, las cuales fueron implementadas en forma coordinada con el Órgano Ejecutivo.

Por una parte, la política monetaria mantuvo un equilibrio entre los objetivos de preservar una inflación baja y estable y el de contribuir al crecimiento de la actividad económica. Con este propósito, durante el primer semestre del año la Autoridad Monetaria realizó colocaciones netas de títulos para regular la liquidez existente en el sistema financiero. A partir del segundo semestre, la orientación de la política monetaria se tornó gradualmente expansiva, disminuyendo la oferta de títulos y manteniendo las tasas de política en niveles bajos. Esta orientación tuvo como objetivo contrarrestar los efectos de la profundización de la crisis de la Zona Euro, la lenta recuperación de los Estados Unidos y la desaceleración en algunos sectores de economías vecinas; todo ello, en un período de menores presiones inflacionarias.

Asimismo, con el objetivo de impulsar el uso del boliviano, tanto el BCB como el TGN continuaron priorizando las colocaciones en MN, aspecto que también se evidenció en la oferta de bonos directos a la población que realizó la Autoridad Monetaria y el TGN (Bonos BCB Directo, BCB Navideño y Tesoro Directo).

En el mismo sentido, se realizaron modificaciones al encaje legal, tendientes a profundizar la diferenciación de encaje por monedas, otorgando así un impulso adicional al proceso de bolivianización.

En lo que concierne a la política cambiaria, durante el 2012 el tipo de cambio se mantuvo estable. Esta orientación respondió a un contexto externo con reducidas presiones inflacionarias e inestabilidad financiera. La estabilidad cambiaria permitió anclar las expectativas del público y contribuir al proceso de bolivianización. Igualmente, la política cambiaria implementada permitió que el tipo de cambio real se mantuviera consistente con sus fundamentos.

Por su parte, la política de diversificación de las reservas internacionales conllevó, a partir del mes de mayo, la inversión en Renminbis chinos (CNH). Además, se diversificó el riesgo por medio de la inversión en bonos del Tesoro de EE.UU. indexados a la inflación estadounidense (TIPS) por un valor de \$us 500 MM. Por último, el portafolio de oro mantuvo sin variación su stock de 42,3 toneladas, con un incremento de \$us 167 MM en virtud a la valoración del precio del oro e intereses generados.

Como resultado de éstas políticas, la inversión de las reservas internacionales en mercados externos reportó en el 2012 un rendimiento de \$us 134 MM, de los cuales \$us 120 MM correspondieron a las reservas monetarias y \$us 14 MM a los ingresos de las reservas de oro.

En el 2012, el BCB se constituyó en vendedor neto de divisas al sistema financiero, especialmente durante el cuarto trimestre. Cabe mencionar que las operaciones cambiarias en el sistema financiero se realizaron dentro los límites establecidos por la normativa.

Con el fin de coadyuvar al desarrollo del departamento de La Paz, el BCB aprobó el reglamento específico para la concesión de un crédito al TGN para la construcción, implementación y administración del Teleférico La Paz - El Alto²⁶.

De igual manera, en el marco de la política de seguridad energética y con el objeto de financiar proyectos de inversión en el sector de hidrocarburos, el Ente Emisor continuó otorgando créditos concesionales a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB). En este sentido, durante 2012 el BCB desembolsó a YPFB un total de Bs 2.691 MM. Adicionalmente, el BCB también continuó apoyando a las EPNE. Se firmaron tres nuevos contratos con la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), se completaron los desembolsos a la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL) para el proyecto "Implementación de Planta Piloto de Baterías de Litio en Bolivia Fase III" y se iniciaron los desembolsos a la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA) para financiar proyectos de inversión productiva.

²⁶ MEMORIA ANUAL DEL BCB 2012. Pág.20

CAPITULO IV

MARCO PRÁCTICO

4.1 Análisis de las series temporales

Dentro de las estructuras de datos más importantes, típicas en el trabajo econométrico aplicado, se tiene los datos de series temporales. Un conjunto de datos de series temporales consiste en observaciones sobre una variable o distintas variables a lo largo del tiempo.

Dado que los acontecimientos pasados pueden tener influencia sobre acontecimientos futuros, y los efectos retardados en el comportamiento de los individuos son frecuentes en ciencias sociales, el tiempo es un parámetro importante en los conjuntos de datos de series temporales.

Los datos de series temporales suelen utilizarse más en el análisis macroeconómico, en contraposición a los datos de corte transversal, que se utilizan sobre todo en el análisis microeconómico. Las series temporales suelen ser más difíciles de analizar que los datos de corte transversal debido a que casi nunca se puede suponer que las observaciones económicas son temporalmente independientes.

La mayoría de las series temporales, ya sean económicas o no, están relacionadas (a menudo fuertemente relacionadas) con su historia reciente. Por ejemplo, el conocimiento sobre el producto nacional bruto del trimestre pasado sostiene bastante del nivel del PIB que se puede esperar para el trimestre en curso ya que el PIB tiende a permanecer estable de un trimestre a otro. Otra característica importante de los datos de series temporales es la periodicidad con la que se recogen (semanal, mensual, trimestral, etc.) con el hecho adicional de que muchas series temporales semanales, mensuales o trimestrales muestran una característica estacional marcada que puede ser un factor importante en la metodología del análisis econométrico de dichas series (Pérez, 2006).

4.2 Análisis preliminar de las series seleccionadas

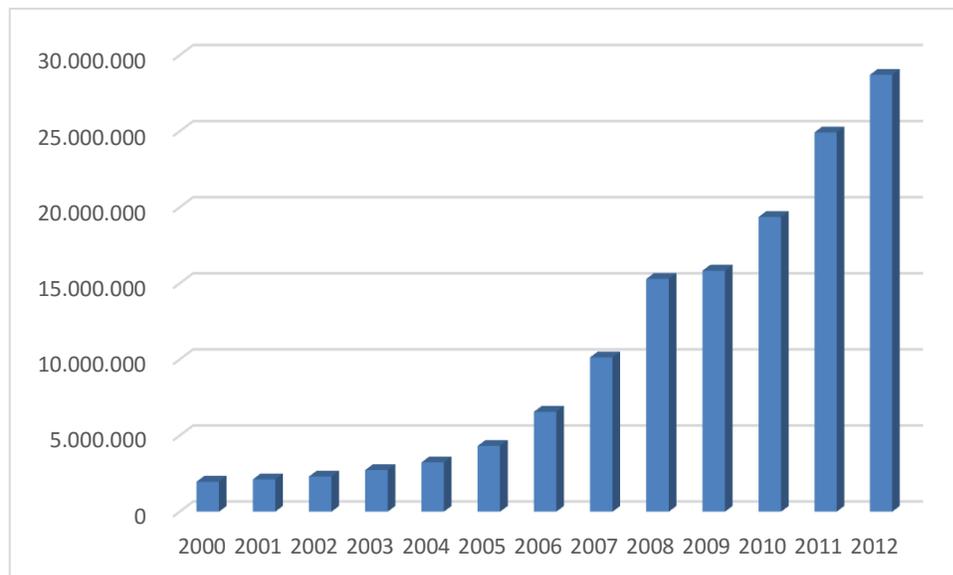
Como un método de aproximación al presente estudio se describió el comportamiento de las principales variables que ayudaron a controlar la inflación de la economía boliviana, para tal efecto se utilizó el análisis gráfico de las series de tiempo.

4.2.1 Variable emisión monetaria

En el Gráfico 1 se puede apreciar el comportamiento de la variable emisión monetaria durante el periodo 2000-2012, en el cual se puede evidenciar que la mencionada serie presentó a partir del año 2000 hasta el año 2004 un relativo comportamiento estacionario, esta tendencia cambió a partir del año 2005 y mostró una tendencia ascendente hasta llegar al año 2012, salvo el periodo 2008 y 2009 donde se advierte un ligero estancamiento.

Es necesario indicar que a partir del año 2010 las acciones de política económica estuvieron orientadas hacia la bolivianización de la economía boliviana, especialmente en el sector financiero, por lo cual la emisión monetaria fue creciendo en forma paulatina debido a la preferencia del público por la moneda nacional, y cuyo efecto también generó un incremento sobre la variable inflación.

Gráfico 1: Emisión monetaria 2000-2012 (en miles de Bs.)

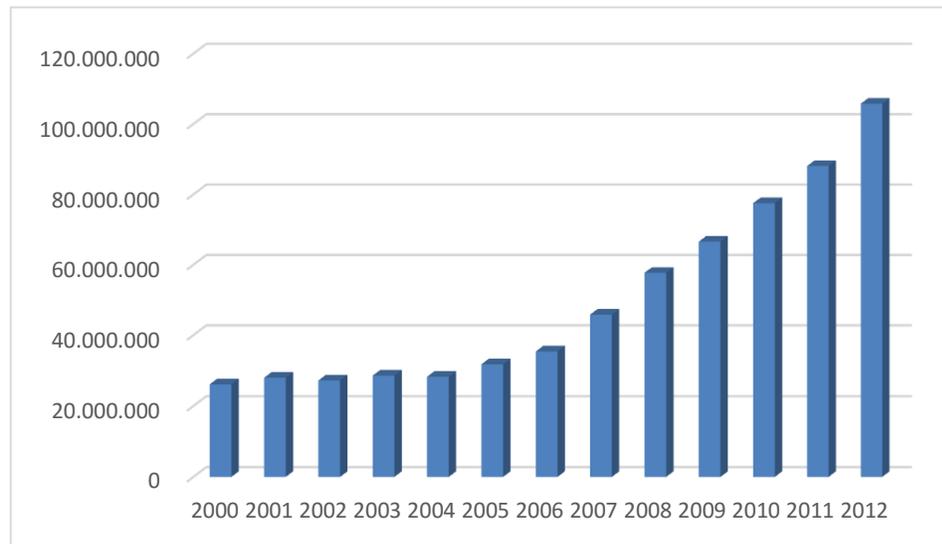


Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

4.2.2 Descripción de la variable M³

En cuanto se refiere a la variable M³, se puede señalar que presentó un comportamiento relativamente homogéneo desde el año 2000 hasta el año 2004, pero a partir del año 2005 mostró una tendencia hacia el alza incluso hasta el año 2012 (véase Gráfico 2).

Gráfico 2: Agregado Monetario M³ periodo 2000 – 2012 (en miles de Bs.)

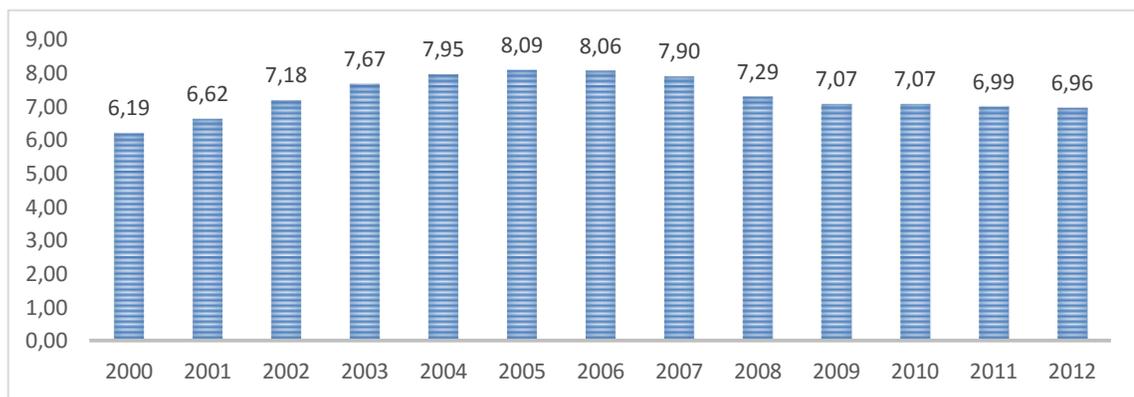


Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

Es necesario explicar que a partir del año 2007 las políticas monetaria y cambiaria ejercitadas por los organismos gubernamentales contribuyeron a atenuar el crecimiento de los agregados monetarios, por lo cual, la variable M³ creció a tasas acordes con la actividad económica y la recuperación del sistema financiero, sin que este fenómeno represente presiones inflacionarias en forma significativa.

4.2.3 Variable tipo de cambio

Gráfico 3: Tipo de cambio periodo 2000 – 2012 (Bs. por \$us.)



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

Como se puede apreciar en el Gráfico 3, la variable tipo de cambio presentó una tendencia ascendente entre el año 2000 al 2004, y a partir del año 2005 hasta el año

2012 la tendencia fue descendente, se puede indicar que a partir del año 2008, esta variable no ha presentado variaciones importantes en su comportamiento.

La política cambiaria iniciada por el Banco Central de Bolivia estuvo orientada hacia una apreciación controlada de la moneda nacional a partir del año 2006. De esa manera, se moderaron las presiones inflacionarias externas y se promovió un mercado privado de divisas más dinámico y profundo. Debido a la orientación cauta de la política cambiaria y al fuerte control de las presiones inflacionarias, la competitividad cambiaria de la moneda nacional mejoró frente a la de los principales socios comerciales. También coadyuvó de forma importante a la reducción de la dolarización del sistema financiero.

4.2.4 Variable inflación

La variable inflación para la economía boliviana presentó un comportamiento bastante irregular debido a factores de tipo social y económico que afectaron de manera considerable su comportamiento a partir del año de 1990. Es necesario indicar que después del episodio inflacionario de la década de los 80's, los diferentes gobiernos de turno estuvieron abocados en controlar la inflación de la economía boliviana, debido a que los agentes económicos prestan mucha atención a esta variable, en razón de que la mayoría de la población vigila su comportamiento para la formación de sus expectativas de ahorro y consumo.

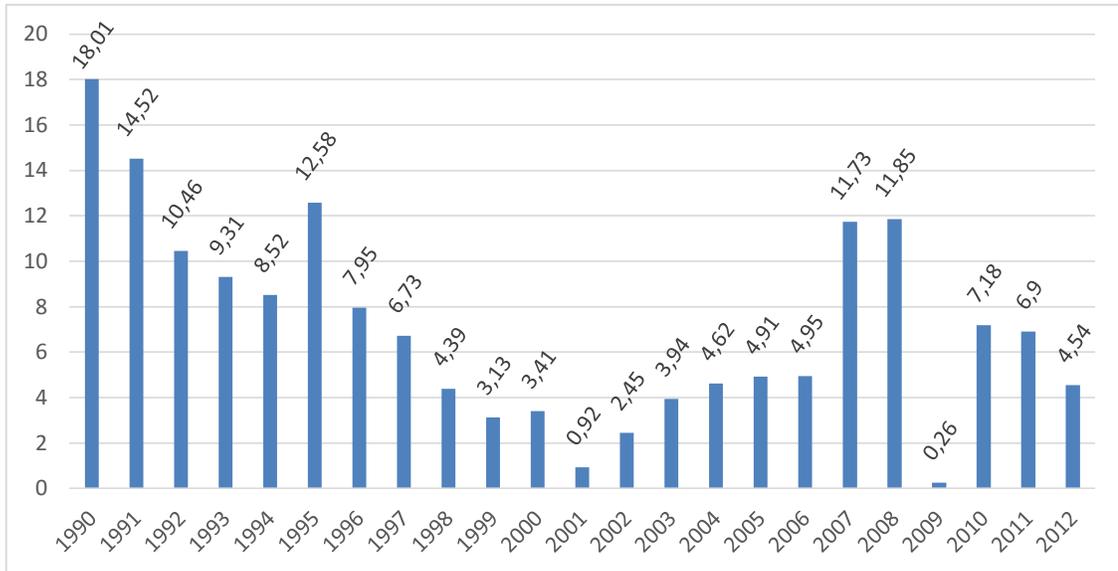
En el Gráfico 4 se puede observar que la inflación en Bolivia empezó a descender desde 1990 hasta el año 2001, a partir del 2002 esta variable ha empezado nuevamente a presentar una tendencia al alza, teniendo sus puntos más altos durante los años 2007 y 2008, y nuevamente ha descendido hasta el año 2012.

Es de carácter fundamental indicar que la variable inflación se incrementó en forma alarmante durante el año 2007 y 2008, esto en razón del fenómeno de la inflación importada. El alza de los precios de los alimentos y los energéticos a nivel mundial repercutieron en la variable inflación, especialmente de los principales socios comerciales del país, junto con la apreciación de las monedas de estos países, se tradujo en una mayor inflación a nivel nacional.

Ante esta situación el BCB aplicó mecanismos de regulación de liquidez (mediante la política monetaria) y determinó la paridad externa (política cambiaria) con el objetivo de

retirar el excedente del circulante y de esta manera contrarrestar las presiones inflacionarias provenientes del exterior.

Gráfico 4: Inflación general a doce meses periodo 1990 - 2012 (Base 1991 en %)



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

En cuanto se refiere a la variable inflación general a doce meses, es necesario aclarar que la mencionada variable fue una de las variables más controladas por los diferentes gobiernos, especialmente desde el episodio inflacionario ocurrido en Bolivia en la década de los ochenta, de tal manera que los diferentes gobiernos de turno tuvieron mucho cuidado cuando se trató de ajustar esta variable, debido a que el agente económico común tiene todavía en su memoria el episodio inflacionario.

Por lo tanto, las medidas de política fiscal, monetaria y cambiaria, deben tomar en cuenta a la variable inflación, debiendo cuidar de que esta variable no oscile demasiado, esta tendencia se estableció a partir de los años noventa hasta aproximadamente el año 2006, en el que se observa que la mencionada variable fue decreciendo en forma paulatina, pero durante los años de 2007 y 2008 tuvieron un notable ascenso, debido a la crisis internacional y a la inflación importada especialmente en los principales socios comerciales de Bolivia. A partir del año 2009 la mencionada variable nuevamente fue controlada, manteniéndose en niveles aceptables para la economía boliviana.

Cuando se realiza una comparación entre la variable inflación para el periodo comprendido entre el año 2000 y 2005, periodo denominado de gobiernos de derecha, se puede señalar que la tasa de inflación presentó el valor de 3.35%, mientras que la variable tasa de crecimiento para el mismo periodo fue de 2.99%, por lo tanto se puede inferir que si bien se tenía controlada la variable inflación, también se puede señalar que la senda del crecimiento económico era muy baja.

A partir del año 2006, cuando se hace cargo del gobierno el Sr. Evo Morales Ayma, para el periodo comprendido entre 2006 y 2012, la variable inflación presentó un promedio de 6.77%, mientras que la variable tasa de crecimiento del PIB mostró un promedio de 4.76%.

Por lo cual se puede señalar que si bien la variable inflación presentó un promedio más alto que el anterior periodo, es cierto también indicar que la variable crecimiento económico mostró valores superiores al del primer periodo, para lo cual tuvo mucho que ver la implementación de políticas tanto en lo monetario, cambiario y fiscal con el propósito de lograr una mejora en cuanto al crecimiento económico de Bolivia, el cual había sido un objetivo largamente añorado por el conjunto del pueblo boliviano.

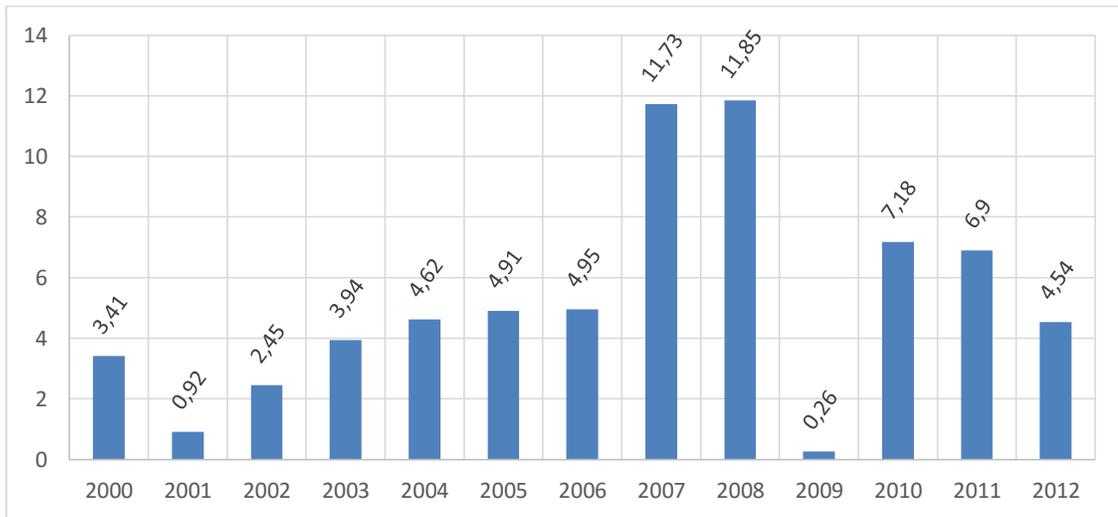
4.2.4.1 Comportamiento de la variable inflación 2000-2012

En el Gráfico 5 se puede observar que la variable inflación general a doce meses tuvo un comportamiento ascendente durante el periodo 2001 - 2008, declinando el año 2009, para después mantenerse estable durante el periodo 2010 al 2012.

Se puede indicar que uno de las causas que influyó en el comportamiento del IPC después del año de 2007 fue la introducción de nuevos productos y la eliminación de otros que tendieron a registrar un menor consumo por parte de los hogares. Como parte de estas modificaciones se incrementó el número de divisiones del IPC, al pasar de 9 capítulos en 1991 a 12 divisiones en el 2007.

Uno de los principales cambios fue la reducción de la ponderación del rubro de los alimentos, que pasó de 49.1% en el IPC de 1991 a 39.9% en el IPC del 2007, consistente con el incremento de los ingresos por habitante, que se aceleró notablemente en el país, especialmente a partir del año 2005.

Gráfico 5: Inflación de la economía boliviana periodo 2000 – 2012 (Base 1991 en %)



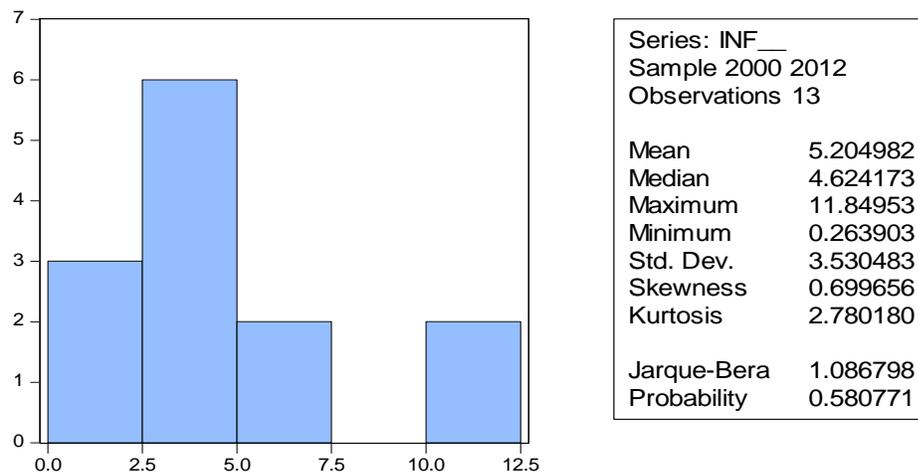
Fuente: Elaboracion propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

4.2.4.2 Histograma para la variable inflación

En el Gráfico 6 se puede advertir que el histograma de la variable inflación, durante el periodo 2000 al 2012, presenta una media de 5.02, con una inflación máxima de 11.84% y una inflación mínima de 0.26%. El coeficiente de asimetría es de 0.69 y el coeficiente de curtosis de 2.78.

La prueba de Jarque Bera indica que los datos históricos de la variable inflación de la economía boliviana se comportan de una forma aproximadamente normal con un sesgo positivo leve.

Gráfico 6: Histograma de la variable inflación



Fuente: Elaboracion propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

4.2.4.3 Correlograma para la variable inflación

En la tabla 1 se puede observar el correlograma de la variable inflación, donde se puede advertir que esta serie presenta una distribución que no sale de las bandas de confianza al 5% de nivel de significancia.

Tabla 1: Correlograma para la inflación 2000-2012

Date: 06/29/15 Time: 08:57
 Sample: 2000 2012
 Included observations: 13

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. * .	. * .	1	0.169	0.169	0.4623	0.497
. * .	. * .	2	-0.133	-0.167	0.7780	0.678
. * .	. ** .	3	0.193	0.262	1.5056	0.681
. .	. * .	4	-0.010	-0.147	1.5078	0.825
. * .	. * .	5	-0.182	-0.077	2.3172	0.804
. ** .	. ** .	6	-0.274	-0.333	4.4106	0.621
. * .	. * .	7	-0.199	-0.107	5.7000	0.575
. .	. .	8	0.013	0.031	5.7071	0.680
. .	. .	9	-0.023	0.036	5.7330	0.766
. .	. .	10	-0.060	-0.017	5.9673	0.818
. .	. * .	11	-0.001	-0.122	5.9674	0.876
. .	. * .	12	0.008	-0.130	5.9798	0.917

Fuente: Elaboracion propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

4.2.4.4 Prueba de raíz unitaria para la variable inflación

La tabla 2 presenta la prueba de raíz unitaria para la variable inflación, en la cual se puede advertir que la variable inflación tiene una raíz unitaria, por lo cual es una serie no estacionaria. Uno de los problemas con que se tropieza al estimar una serie de tiempo que posee raíz unitaria es que su comportamiento es bastante irregular, por lo tanto se debe realizar la prueba de raíz unitaria para verificar su significación estadística o no.

Tabla 2: Prueba de raíz unitaria para la inflación

Null Hypothesis: D(INF___) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

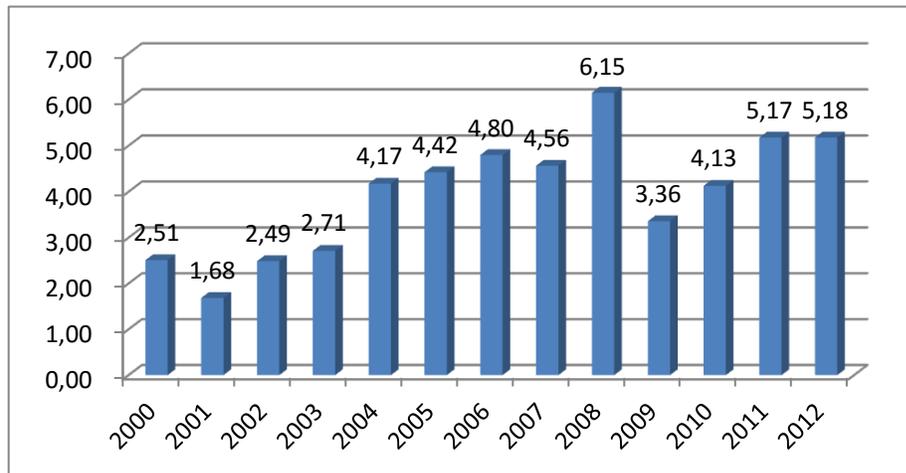
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.189457	0.0117
Test critical values: 1% level	-4.297073	
5% level	-3.212696	
10% level	-2.747676	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboracion propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

4.3 Comportamiento de la tasa de crecimiento del PIB

Gráfico 7: Tasa de crecimiento del PIB real periodo 2000 – 2012 (en %)



Fuente: Elaboracion propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

En el Gráfico 7 se puede apreciar el comportamiento de la variable tasa de crecimiento del PIB real a precios de 1990, en el cual se muestra que la mencionada variable, durante el periodo comprendido entre el año 2000 y el 2002 ha mostrado cierta variación en cuanto a sus cifras se refiere; es así, que a partir del año 2001 hasta el año 2008 presenta una tendencia positiva, disminuyendo el año 2009 y recuperándose nuevamente hasta el año 2012.

Una de las principales causas para el crecimiento del PIB real, fue debido a que a partir del año 2006, se formularon políticas monetarias y cambiarias que coadyuvaron para generar las condiciones económicas de forma favorable para el conjunto de la

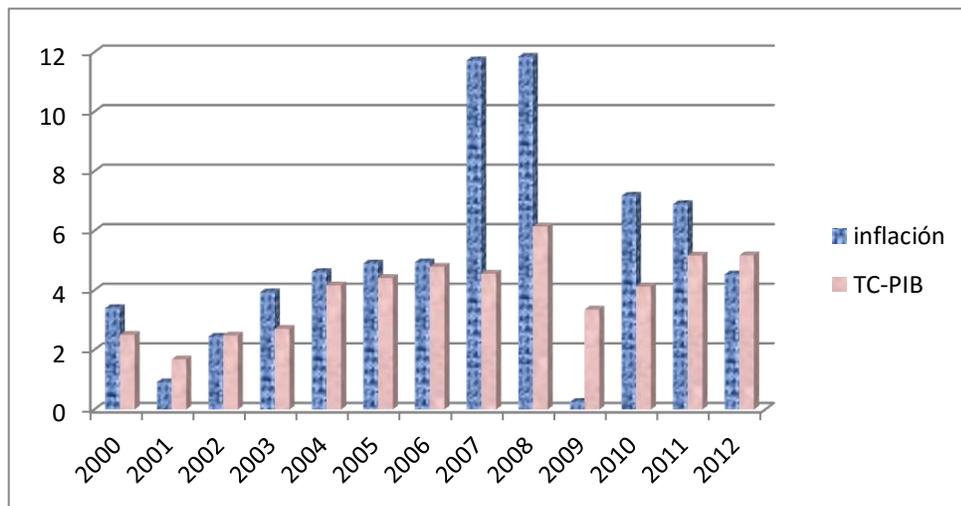
economía nacional. Es también necesario indicar que el BCB a través de estas medidas, como la regulación de la emisión monetaria tuvo un efecto positivo, ya que de esa manera se retiró liquidez de la economía. De igual manera el fenómeno de la bolivianización ayudo en gran manera para que el agente económico recupere la confianza en la moneda nacional y se fortalezca el uso de la moneda nacional y que el BCB tenga el control del ámbito económico nacional.

4.4 Relación entre la inflación y el crecimiento económico

Con el propósito de describir la importancia que han tenido las medidas tanto de política fiscal como de política monetaria para el control del proceso inflacionario de la economía boliviana, se ha implementado mediante el método de los vectores autorregresivos la relación que existe entre la inflación y el crecimiento económico.

Es de suma importancia indicar que el conjunto de medidas tanto de política monetaria como política cambiaria implantadas por el Ejecutivo y el BCB, han generado las condiciones necesarias y suficientes para que el país muestre una economía sólida durante el periodo comprendido entre el año 2000 y el 2012.

Gráfico 8: Tasa de crecimiento económico e inflación 2000 - 2012 (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

4.4.1 Estimación del modelo de vectores autorregresivos

Según el profesor Sims (1990) los vectores autorregresivos se utilizan para aquellas variables a las cuales no se las somete a diferenciación debido a que se pierde información valiosa, por lo tanto, la relación se estima en niveles.

La estimación del modelo de vectores autorregresivos si bien analiza la relación existente entre el crecimiento del PIB y la inflación, no es importante analizar los coeficientes del modelo en razón de la volatilidad que muestra el modelo.

Tabla 3: Modelo VAR estimado para la tasa de crecimiento del PIB e inflación

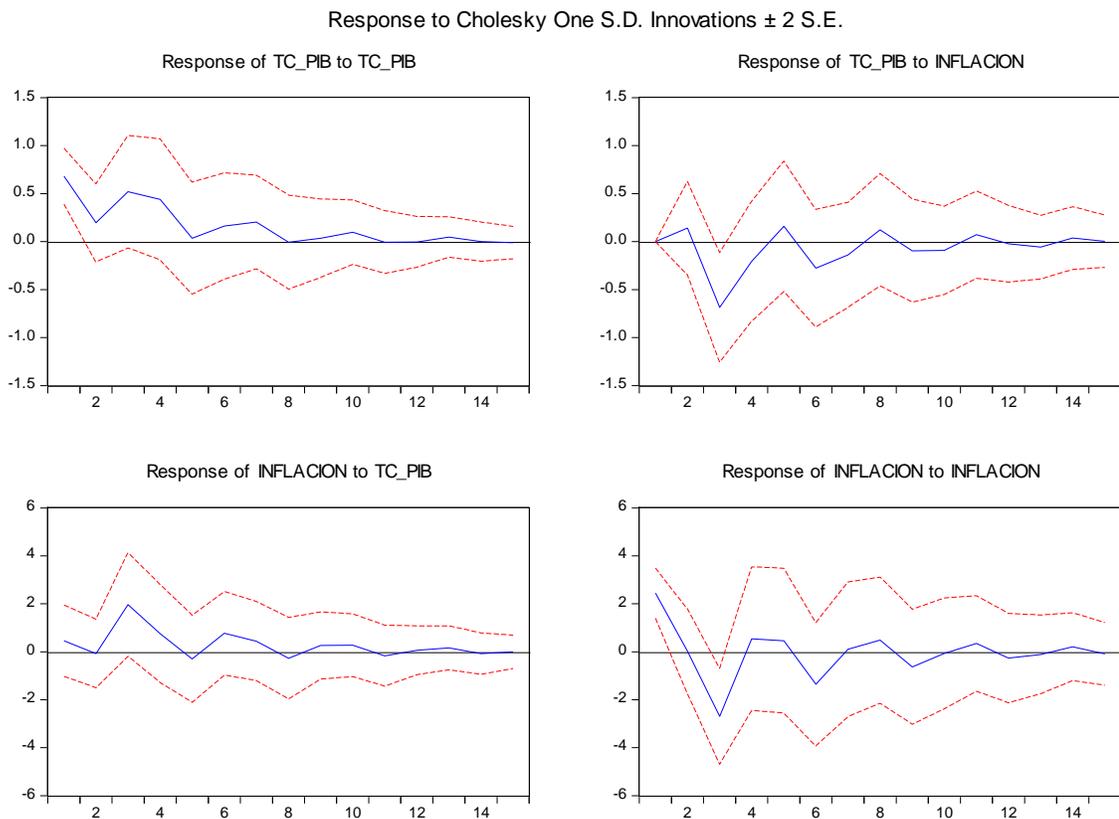
Vector Autoregression Estimates		
Date: 08/07/15 Time: 10:05		
Sample (adjusted): 2002 2012		
Included observations: 11 after adjustments		
Standard errors in () & t-statistics in []		
	TC_PIB	INFLACIÓN
TC_PIB(-1)	0.248336 (0.33630) [0.73843]	-0.114900 (1.22966) [-0.09344]
TC_PIB(-2)	0.894479 (0.28170) [3.17534]	3.657503 (1.02999) [3.55102]
INFLACIÓN(-1)	0.057154 (0.09842) [0.58074]	0.009188 (0.35984) [0.02553]
INFLACIÓN(-2)	-0.294813 (0.09444) [-3.12172]	-1.092107 (0.34531) [-3.16272]
C	1.164205 (0.90676) [1.28392]	-1.879883 (3.31546) [-0.56701]
R-squared	0.768209	0.701135
Adj. R-squared	0.613681	0.501892
Sum sq. resids	2.788306	37.27738
S.E. equation	0.681702	2.492568
F-statistic	4.971335	3.518995
Log likelihood	-8.059789	-22.32103
Akaike AIC	2.374507	4.967460
Schwarz SC	2.555369	5.148321
Mean dependent	4.285055	5.757273
S.D. dependent	1.096785	3.531714

Determinant resid covariance (dof adj.)	2.788963
Determinant resid covariance	0.829774
Log likelihood	-30.19034
Akaike information criterion	7.307334
Schwarz criterion	7.669057

4.4.2 Función impulso respuesta

Para el Gráfico 9, la respuesta de la tasa de crecimiento ante el proceso de inflación durante el periodo 2 es positiva, en el periodo 3 y 4 se torna negativa, en el periodo 5 se vuelve nuevamente positiva, en el periodo 6 negativa, y luego paulatinamente el efecto de la inflación va desapareciendo hasta el periodo 15, haciendo referencia a que si bien la inflación afecta mediante sus choques al conjunto de la economía, estos fenómenos van amortiguándose hasta diluirse en el transcurso del tiempo. De esta manera se puede señalar que la herramienta impulso respuesta muestra lo que ocurre en presencia de dos variables que interactúan durante cierto lapso de tiempo, pero al final la economía vuelve a su equilibrio inicial.

Gráfico 9: Función impulso respuesta para la tasa de crecimiento del PIB y la inflación



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

Según los gráficos de la función impulso respuesta, si bien el crecimiento del PIB reaccionó ante el proceso de inflación durante las primeras etapas, esta reacción se ha ido amortiguando con el transcurso del tiempo, para luego retornar nuevamente a la normalidad, esta es la principal ventaja del método de los vectores autorregresivos y su herramienta principal que es la función impulso respuesta.

4.4.3 Prueba de estabilidad para el modelo VAR

Como se puede apreciar en la tabla 4, el método de los vectores autorregresivos, en el caso de la relación entre la tasa de crecimiento del PIB y la inflación durante el periodo 2000 al 2012, presenta la condición de estabilidad en razón de que el módulo de las raíces no sobrepasan la unidad, afirmando que el modelo VAR satisface plenamente esta condición.

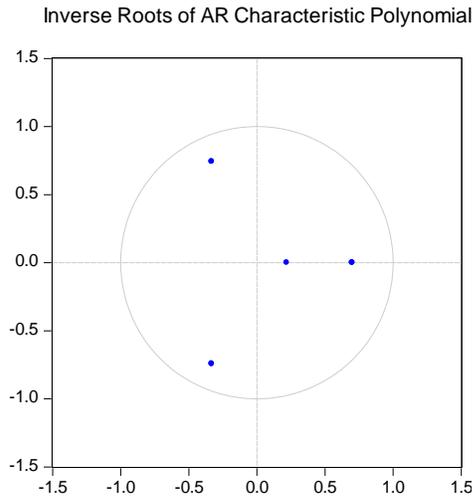
Tabla 4: Prueba de estabilidad para el modelo VAR estimado

Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: TC_PIB INFLACIÓN	
Exogenous variables: C	
Lag specification: 1 2	
Date: 08/07/15 Time: 10:16	
Root	Modulus
-0.330738 - 0.742664i	0.812980
-0.330738 + 0.742664i	0.812980
0.699716	0.699716
0.219283	0.219283
No root lies outside the unit circle. VAR satisfies the stability condition.	

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por UDAPE

El IPC es uno de los indicadores más importantes al que realizan seguimiento los Bancos Centrales, obteniéndose a partir de su variación la tasa de inflación de las economías. En la medida que la inflación debe representar la variación promedio de precios de un país, los bienes y servicios que se incluyen en el IPC deben reflejar del modo más cercano posible el patrón de consumo de los hogares.

Gráfico 10: Representación de la estabilidad del modelo VAR estimado



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por UDAPE

La importancia de actualizar periódicamente la cesta de bienes del IPC para minimizar los errores de medición de la inflación resulta evidente ya que existen cambios frecuentes en el patrón de consumo a lo largo del tiempo, que se originan en la introducción de nuevos productos o la evolución de las condiciones socioeconómicas de los hogares.

La última actualización del IPC en Bolivia se realizó en el 2007, siendo actualmente la cesta empleada para el cálculo de la variación de precios. El anterior IPC tuvo como año base a 1991 y la actualización efectuada resultó relevante pues incorporó los diversos cambios producidos en el patrón de consumo de la población boliviana durante los 16 años precedentes.

Los cambios al IPC contemplaron la introducción de nuevos productos, y la eliminación de otros que tendieron a registrar un menor consumo por parte de los hogares bolivianos en los últimos años. Por un lado, como parte de estas modificaciones se incrementó el número de divisiones del IPC, al pasar de 9 capítulos en 1991 a 12 divisiones en el 2007, ello con el objeto de estandarizar las estadísticas de los precios y facilitar de esa manera las comparaciones a nivel internacional.

Uno de los principales cambios, fue la reducción de la ponderación del rubro de alimentos, que pasó de 49.1% en el IPC de 1991 a 39.3% en el IPC del 2007, consistente con el incremento de los ingresos por habitante en la economía boliviana,

que se aceleró notablemente a partir del año 2005.

Es así que la ponderación del rubro de alimentos en el IPC de Bolivia se encuentra en niveles acordes a los de países de la región y de similar ingreso promedio, señalando que la disminución de la ponderación de alimentos no es un fenómeno registrado únicamente en Bolivia, sino que fue observado en gran parte de los países que actualizaron su IPC.

4.5 Indicadores de la política monetaria

En el caso boliviano, las políticas monetaria y cambiaria afectan a la actividad económica y a la inflación a través de canales distintos a los de otras economías. Es por esto que la instrumentación de la política monetaria evolucionó hacia el uso de instrumentos indirectos como las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), créditos de liquidez, operaciones de repo y reformas de encaje legal, entre otros. Con relación a los mecanismos de transmisión hacia los precios, las principales variables identificadas son la emisión monetaria y la depreciación de la moneda nacional (Orellana et al, 2000, Carnadas y Fernández, 2010).

Antes del 2005, una importante restricción al espacio de la política monetaria en Bolivia eran los elevados niveles de dolarización y deuda pública interna y externa, lo que generaban dominancias exógenas a la política económica; por ejemplo, vulnerabilidad del Sistema Financiero y bajos niveles de Reservas Internacionales Netas (RIN). Gracias a las acciones de política ejecutadas por las autoridades económicas nacionales, se consolidó el proceso de recuperación de la soberanía monetaria y se afianzó la bolivianización de la economía, permitiendo que los mecanismos de transmisión de política económica, en general, mejoren su accionar.

La postura de la política monetaria puede ser definida por una serie de indicadores, uno de ellos es el Índice de Condiciones Monetarias (ICM). Este indicador resulta usualmente de la combinación lineal de las tasas de interés y del tipo de cambio, sirviendo en algunos casos, incluso como meta operativa o como regla de política monetaria. De esta forma, el ICM permite analizar la orientación de la política monetaria (pro-cíclica o contra-cíclica).

La elaboración de un ICM para la economía boliviana permite mostrar la orientación monetaria con relación al ciclo inflacionario y brecha del producto. Este índice combina la relación de saldo de OMA como proporción del agregado monetario M³, los desequilibrios de la emisión monetaria respecto a sus fundamentos y la depreciación cambiaria; es decir, tipo de cambio y agregados monetarios (emisión y OMA), ambos ponderados por el grado de bolivianización de la economía.

El cálculo del ICM para la economía boliviana muestra que la política monetaria respondió adecuadamente en el control de presiones inflacionarias y estuvo acorde con las oscilaciones de la brecha del producto. De acuerdo al ICM, las políticas aplicadas fueron contra cíclicas: i) entre octubre de 2007 y mayo de 2008, la orientación fue más contractiva debido a fuertes presiones inflacionarias externas; ii) entre finales de 2008 y 2009 la política monetaria relajó su postura privilegiando el dinamismo de la actividad económica y iii) ante la presencia de nuevas presiones inflacionarias en el 2010, el ICM muestra que la política monetaria cambió su postura hacia una más contractiva, volviendo a relajar su orientación en el 2011 y el 2012 ante las menores presiones inflacionarias.

Es así que el ICM permite señalar que las políticas aplicadas por el BCB tuvieron una orientación contra cíclica, actuando oportunamente para contener presiones inflacionarias y apuntalar la actividad económica.

El ICM muestra la orientación de la política monetaria sin analizar su efecto sobre las variables objetivo (inflación y producto). Para que las políticas tengan un efecto e impacto, se debe contar con un espacio monetario amplio. Cabe señalar que a partir del 2006, gracias a los cambios estructurales experimentados por la economía boliviana, el espacio monetario se amplió de manera importante, lo que permitió al Órgano Ejecutivo y al BCB aumentar la efectividad de sus políticas para el control de la inflación y promoción del crecimiento económico a través de la oportuna inyección o contracción de recursos cuando estos fueron necesarios. Este escenario contrasta con el observado antes del año 2006, donde la efectividad de las políticas era casi nula debido al restringido espacio monetario existente hasta ese entonces.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

Mediante la parte práctica se ha podido evidenciar que el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas en coordinación con el Banco Central de Bolivia han trabajado en primer lugar, para controlar la inflación en la economía boliviana, este propósito ha sido el principal debido a que los agentes económicos prestan mucha atención a esta variable macroeconómica debido a los problemas suscitados en la década de los ochenta. Es así, que se ha tratado de administrar adecuadamente los instrumentos de política cambiaria y monetaria con el principal propósito de mantener la inflación en niveles tolerables para la economía boliviana a pesar de los choques a nivel nacional e internacional.

Esta tarea ha sido llevada a cabo a partir del año 2005 debido a que en el país se ha cambiado la política monetaria a través de medidas que conllevan a usar la moneda nacional antes que el dólar americano, para lo cual se han implementado diferentes medidas para que pueda realizarse este cambio. También se ha podido conseguir que el Banco Central de Bolivia asuma la responsabilidad de prestamista de última instancia debido a que la economía nacional estaba utilizando mayor cantidad de moneda nacional, proceso conocido comúnmente como la bolivianización de la economía nacional.

El ente gubernamental y el Banco Central de Bolivia han conducido a la economía nacional a través del sendero del crecimiento económico, lo cual se ha logrado gracias a medidas de carácter expropiador como la nacionalización de los hidrocarburos. Mediante esta medida se ha proveído al erario nacional de recursos que coadyuven al proceso de crecimiento económico y permitan primero tasas pequeñas hasta alcanzar tasas interesantes que han sido elogiadas por los organismos internacionales.

La relación entre la tasa de crecimiento del PIB y la inflación ha sido negativa inicialmente, pero con el transcurso del tiempo ésta ha disminuido reduciendo su efecto sobre la economía nacional, debido principalmente a las acciones de política monetaria y política cambiaria, cuyo propósito principal fue el de tomar medidas que brinden confianza a los bolivianos en cuanto a las expectativas de inflación.

Mediante la función impulso respuesta entre ambas variables, si bien el crecimiento del PIB reaccionó ante el proceso de inflación durante las primeras etapas, esta reacción se ha ido amortiguando con el transcurso del tiempo, para luego retornar nuevamente a la normalidad. Esta es la principal ventaja del método de los vectores autorregresivos y su herramienta principal que es la función impulso respuesta y nos permite responder a la hipótesis planteada.

Si bien es cierto que la economía nacional se comportó de manera estable, es también cierto que fue favorecida con la implementación de una política de demanda interna que repercutió de forma positiva para estimular la economía en su conjunto.

Los efectos de la política monetaria y cambiaria a través de la regulación de la emisión monetaria tuvo un efecto positivo permitiendo reducir la liquidez y se puede señalar que las operaciones de mercado abierto coadyuvaron de cierta manera para que la inflación no presente cifras elevadas que hubiesen afectado de manera considerable a toda la economía nacional. Cabe mencionar que la política cambiaria tuvo efectos sobre el conjunto de los agentes económicos en razón de que a partir del año 2005 se utilizó el boliviano como depósito de valor, apreciándose y ganando competitividad frente al dólar americano, con el consiguiente efecto negativo al sector exportador, que ve mermados sus dividendos.

Es necesario indicar que el periodo comprendido entre el año 2000 y el 2012 ha sido uno de los más convulsionados en el país, a razón de las movilizaciones de carácter social y político que sacudieron al país, a razón de ello se cambiaron Jefes de Estado, hasta llegar a elegir a un presidente que condujo en forma aceptable la economía del país, y de esta manera evitar las expectativas negativas de algunos agentes económicos en cuanto al manejo de la economía nacional.

Si bien es cierto que la economía boliviana mostró niveles aceptables de crecimiento económico durante este periodo, es justo y necesario que gran parte de esa estabilidad se debió a que los precios de las principales exportaciones de Bolivia gozaron de una coyuntura favorable en cuanto a precios se refiere.

5.2 Recomendaciones

Es necesario recalcar que la economía boliviana se ha embarcado después de mucho tiempo en la senda de un crecimiento económico con cifras positivas, pero se debería realizar estudios económicos con el propósito de que este crecimiento no sea de carácter coyuntural y aprovechar de manera eficaz tanto los recursos renovables como los no renovables con el propósito de generar una diversificación positiva en los diferentes sectores económicos y de esa manera tratar de que este ritmo de crecimiento se haga sostenible a través del tiempo.

Todavía queda mucho trabajo por realizar en cuanto a encaminar a Bolivia por un sendero de crecimiento mucho más estable que sea sostenible en el tiempo, es imprescindible mejorar la calidad de las exportaciones, que ya no sean solo de materias primas, sino que se les incluya valor agregado con el propósito de generar mayores índices de empleo a nivel nacional y de esta manera se pueda mejorar la calidad de vida de los agentes económicos que menos recursos obtienen. Es una tarea pendiente para las diferentes autoridades tanto del Ejecutivo así como para el Empresariado Privado Nacional.

BIBLIOGRAFÍA

- ANDER-EGG, Ezequiel. 1982, "Técnicas de investigación social". Buenos Aires. Editorial Humanitas
- ANDRADE, Simón. 2013. Diccionario de Economía y Finanzas. Tercera edición. Editorial Andrade. Callao, Perú.
- FRIEDMAN, Milton y Rose. 1986. "El remedio a la inflación". En "Libertad de elegir". Barcelona. Ed. Orbis.
- LARRAÍN, Felipe y Sachs, Jeffrey. 2002. Macroeconomía: en la economía global. Segunda edición. Editorial Prentice Hall y Pearson Educación. Buenos Aires, Argentina.
- MORALES, Juan Antonio. 1985. "La administración de la crisis en Bolivia: 1982-1984". La Paz. UDAPE.
- MORALES, Juan Antonio. 1987. "La inflación y la estabilización en Bolivia". La Paz. Ed. Los Amigos del Libro.
- MORALES, Juan Antonio y Sachs, Jeffrey. 1988. La crisis económica en Bolivia. Instituto de Investigaciones Socio Económicas.
- PÉREZ, López, Cesar. 2006. Econometría de las series temporales. Ed. Pearson Prentice Hall. Madrid, España.
- PARKIN, Michael y Loría, Eduardo. 2010. Macroeconomía versión para Latinoamérica. Novena Edición. Editorial Addison Wesley. México.
- RODRÍGUEZ, Francisco y otros. 1989. "Introducción a la metodología de las investigaciones sociales". La Habana Editorial Política.
- SACHS, Jeffrey y MORALES, Juan Antonio. 1987. "La crisis económica en Bolivia". La Paz. Mimeo.

SACHS, Jeffrey 1987. "Macroeconomía en la economía global". México. Ed. Prentice Hall Hispanoamericana.

UDAPE. 1990. "Análisis económico". La Paz. Ed. UDAPE.

GRECO, Orlando. 2013. Diccionario de Economía. Segunda edición. Valleta Ediciones. Buenos Aires, Argentina.

ORELLANA Walter, Lora Oscar. Mendoza Raúl y Boyán Rafael. 2000. La política monetaria en Bolivia y sus mecanismos de transmisión. Revista de análisis del BCB. Junio.

CARNADAS Luis y Fernández Vladimir. 2010. Asimetrías en los efectos de la política monetaria en Bolivia. Documento de Trabajo del Banco Central de Bolivia.

ANEXOS

Anexo 1: Inflación general a doce meses (en %)

1990	17.21	16.47	15.90	16.14	16.06	18.60	20.17	17.80	14.91	16.45	17.70	18.01
1991	23.61	24.06	24.41	24.61	24.90	23.38	22.23	22.15	21.23	18.32	16.01	14.52
1992	10.98	13.17	13.04	12.78	12.68	12.56	12.46	12.34	11.94	11.44	11.08	10.46
1993	9.53	8.14	7.53	7.37	7.44	7.71	8.09	8.98	9.49	9.48	9.14	9.31
1994	8.37	7.94	7.90	8.30	8.14	7.68	7.50	6.95	7.03	7.30	8.90	8.52
1995	8.52	8.53	9.63	10.80	10.64	10.87	10.27	9.50	9.40	10.61	10.74	12.58
1996	13.38	15.87	14.54	12.54	12.44	12.27	13.09	13.68	13.28	11.10	9.71	7.95
1997	6.30	3.64	3.62	4.42	4.77	5.20	5.34	4.94	3.68	4.15	3.75	6.73
1998	8.23	8.92	9.42	9.12	8.67	7.91	6.80	6.13	7.20	7.85	7.74	4.39
1999	3.10	2.64	2.00	1.56	1.33	1.48	1.44	1.94	2.60	2.32	2.36	3.13
2000	3.52	3.56	4.63	5.80	4.39	4.21	4.75	4.62	5.92	6.58	3.79	3.41
2001	3.10	2.65	1.80	1.04	2.13	2.68	3.17	2.09	(0.02)	(1.27)	1.08	0.92
2002	0.69	0.93	0.85	0.61	0.83	0.20	(0.58)	0.30	1.03	1.50	2.27	2.45
2003	2.86	2.42	2.80	3.16	3.13	3.23	3.42	3.85	3.62	4.35	3.26	3.94
2004	4.17	4.59	4.25	3.94	4.35	4.92	4.84	4.54	4.27	3.82	4.93	4.62
2005	5.41	5.26	5.71	5.29	5.57	6.40	5.35	5.35	5.53	5.07	4.96	4.91
2006	3.91	4.18	3.72	4.26	4.43	3.49	4.55	4.39	4.31	4.41	4.74	4.95
2007	6.02	6.57	7.19	6.76	6.36	6.59	8.84	10.36	10.48	11.34	11.86	11.73
2008	11.35	13.32	14.08	15.22	16.84	17.32	14.79	13.73	14.51	13.30	12.08	11.85
2009	11.04	8.13	6.56	5.32	3.20	2.12	1.45	1.42	0.64	0.79	0.46	0.26
2010	0.07	0.31	0.69	1.22	1.38	1.33	2.16	2.60	3.27	4.20	5.57	7.18
2011	8.38	10.00	11.11	11.03	11.27	11.28	11.18	10.43	9.93	9.11	8.26	6.90
2012	5.86	4.64	4.03	4.17	4.47	4.54	4.39	4.36	4.43	4.34	4.49	4.54

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Banco Central de Bolivia

GLOSARIO

APRECIACIÓN

Aumento del valor de una moneda en comparación con otra u otras. Corresponde a la reducción del tipo de cambio de la moneda nacional con relación a las otras monedas.

AGREGADOS MONETARIOS

Diferentes medidas de la oferta monetaria que incluye, según la definición que se adopte, billetes y monedas más depósitos a la vista, depósitos en caja de ahorro y a plazo. Estos agregados se diferencian además, en el caso de Bolivia, según incluyan o no, depósitos en moneda extranjera.

BASE MONETARIA

Medida de dinero primario que constituye la base de los agregados monetarios. Se denomina también dinero de alto poder porque sus variaciones generalmente dan lugar a incrementos más grandes del dinero y del crédito.

BOLSÍN DEL BCB

Mecanismo de adjudicación de dólares estadounidenses del Banco Central al público, a través del sistema financiero. La adjudicación se realiza a través de subastas diarias, en las que las posturas con precios (tipos de cambio) iguales o superiores al precio base son calificadas y adjudicadas a ese precio. Funciona desde 1985.

BONOS DEL TESORO

Valores a largo plazo emitidos por el TGN para financiar sus obligaciones. Conceden a su tenedor el derecho a recibir una suma pagadera al vencimiento. Se adjudican mediante subasta pública o en mesa de dinero. Son negociables en el mercado secundario.

CARTERA

Monto total de créditos otorgados por una entidad de intermediación financiera.

CRÉDITO

Activo de riesgo asumido por una entidad financiera autorizada con un prestatario.

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO

Títulos de deuda a los portadores emitidos por el BCB, colocados con descuento a un precio menor a su valor de redención.

COMMODITY

(Anglicismo) Materias primas esenciales de nuestra economía y el mundo que pueden constituirse en una alternativa más de inversión para distintos perfiles de inversionistas.

DEMANDA DE DINERO

Cantidad de dinero que el público desea mantener en su poder.

DEUDA INTERNA PÚBLICA

Es la deuda pública contraída dentro del país, es la forma usual de obtener recursos financieros por parte del Estado u otros poderes públicos, mediante la emisión de valores.

DEFLACIÓN

Disminución generalizada de los precios de bienes y servicios medidos por el índice de precios al consumidor (IPC), durante un período prolongado.

DEPRECIACIÓN

Disminución del valor de una moneda con respecto a otra u otras. Corresponde al incremento del tipo de cambio entre una moneda con relación a las otras monedas.

DEUDA EXTERNA PÚBLICA

Es el monto de obligaciones financieras contraídas por el Gobierno Central, el sector público nacional o el sector privado con el aval del Estado, con organismos multilaterales, con entidades y gobiernos extranjeros, y la deuda con la banca privada internacional.

DINERO

En sentido amplio, es cualquier instrumento financiero de aceptación general para el pago de bienes y servicios o deudas. Tiene cuatro funciones básicas: medio de pago, depósito de valor, unidad de cuenta y patrón para pagos diferidos. En la literatura económica, el dinero, en el sentido estricto (M1) comprende los billetes y monedas en circulación en poder del público más los depósitos a la vista en moneda nacional y en sentido más amplio (M'3, en Bolivia), incluye los depósitos en cajas de ahorro, a plazo y otros pasivos del sistema financiero con el sector privado, en moneda nacional y extranjera. No incluye títulos públicos en poder del sector privado no financiero.

DOLARIZACIÓN

Proceso en el que una moneda extranjera, en el caso de Bolivia el dólar estadounidense, reemplaza a la moneda nacional en cualquiera de sus tres funciones: mantenimiento de valor, medio de cambio o unidad de cuenta. Para estimar el grado de dolarización de la economía generalmente se emplea la proporción de depósitos en moneda extranjera respecto al total de depósitos.

ENCAJE LEGAL

Reservas que las entidades financieras autorizadas están obligadas a mantener en el Banco Central por los depósitos recibidos del público y por fondos provenientes de financiamientos externos a corto plazo.

FONDO DE REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LÍQUIDOS (Fondo RAL)

Fondo de activos que tiene un componente en moneda nacional (RAL-MN), en Unidades de Fomento de Vivienda (RAL-UFV) y otro en moneda extranjera (RAL-ME), en el cual las entidades financieras participan para cada moneda, en proporción a su encaje constituido en títulos.

HIPC

(Iniciativa de alivio de deuda para países pobres altamente endeudados). Marco de acción para resolver los problemas de la deuda externa de los países pobres altamente endeudados, desarrollado conjuntamente entre el Fondo Monetario Internacional y el

Banco Mundial, a partir de septiembre de 1996. La iniciativa concibe una acción global de la comunidad financiera internacional para reducir a niveles sostenibles la carga de la deuda externa, con la condición de que los países beneficiarios orienten el alivio recibido a disminuir los niveles de pobreza.

INFLACIÓN

Aumento del nivel general de precios en una economía. En la práctica, la inflación se mide por la variación porcentual del índice de precios al consumidor (IPC), que es el precio promedio de una canasta de bienes y servicios consumidos por una familia representativa.

INFLACIÓN ACUMULADA

Variación porcentual del IPC del mes con respecto a diciembre del año anterior.

INFLACIÓN ANUAL

Variación porcentual a doce meses del IPC.

INFLACIÓN DE BIENES NO TRANSABLES

Variación de precios de los bienes que no son susceptibles de ser comercializados fuera del territorio nacional.

INFLACIÓN DE BIENES TRANSABLES

Variación de precios de los bienes que son susceptibles de ser comercializados fuera del territorio nacional.

INFLACIÓN IMPORTADA

Es el incremento en el precio de los insumos y productos importados, así como de los bienes transables en la economía, es decir, aquellos bienes cuyos precios se determinan en el exterior.

INFLACIÓN MENSUAL

Variación porcentual mensual del IPC.

INFLACIÓN NÚCLEO

Medida de inflación que excluye alimentos perecederos y bienes regulados entre los que se destacan transporte y combustible. Ver núcleo inflacionario.

INFLACIÓN SUBYACENTE

Medida de inflación que se construye excluyendo la incidencia de algunos productos, capítulos o sectores que son muy variables, como ser energía y alimentos sin elaborar. En el caso de Bolivia se calcula mediante la exclusión de los cinco productos más y menos inflacionarios y los de carácter estacional.

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

Medios que aplica el BCB para influir en el mercado de dinero y controlar la masa monetaria para que no alcance niveles que sean incompatibles con el mantenimiento de la estabilidad de los precios internos.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)

Es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo por parte de una entidad residente de una economía de obtener una participación duradera (relación a largo plazo) en una empresa residente de otra economía. Se denomina inversionista directo a la primera y empresa de inversión directa a la segunda. Sus componentes son: acciones y otras participaciones de capital, utilidades reinvertidas y otro capital relacionado, principalmente créditos otorgados por la casa matriz o empresas relacionadas.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC)

Es un indicador que mide la evolución de los precios de un determinado conjunto de bienes y servicios, representativos del gasto que realizan los hogares al adquirir productos y servicios de manera regular.

LETRAS DEL TESORO (LT)

Valores nominativos de renta fija, redimible al vencimiento y vendida a descuento. Se emiten en moneda nacional, extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de

valor con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda, a diferentes plazos.

Dependiendo del propósito de su emisión, se denominan LT C (TGN) o LT D (BCB). Las primeras son utilizadas para financiar requerimientos de liquidez de corto plazo del Tesoro General de la Nación (política fiscal).

Las LT D se emiten con fines de regulación monetaria.

MESA DE DINERO DEL BCB

Mecanismo por el cual el BCB puede realizar diariamente operaciones de compra o venta de títulos valor o realizar reportos.

M1. Agregado monetario que incluye billetes y monedas en poder del público y depósitos vista en moneda nacional (MN) y en unidades de fomento de vivienda (UFV).

M'1. Agregado monetario que incluye el M1 y los depósitos vista en moneda extranjera (ME) y moneda nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense (MVDOL).

M2. Agregado monetario que incluye el M1, y los depósitos en caja de ahorro en MN y UFV.

M'2. Agregado monetario que incluye el M'1 y los depósitos en caja de ahorro en ME y MVDOL.

M3. Agregado monetario que incluye el M2 y los depósitos a plazo fijo y otras obligaciones en MN y UFV.

M'3. Agregado monetario que incluye el M'2 y los depósitos a plazo fijo y otras obligaciones en ME y MVDOL.

M'4. Agregado monetario que incluye el M'3 y los títulos públicos en poder del sector privado no financiero en MN, UFV, ME y MVDOL.

MERCADO CAMBIARIO

Lugar donde interactúan oferentes y demandantes de moneda extranjera. La autoridad monetaria interviene en éste, entre otras razones, para influenciar la evolución del tipo

de cambio y proteger el nivel de las reservas internacionales. Sus intervenciones afectan directamente la base monetaria y, por ende, repercuten en la liquidez total de la economía.

MERCADO DE DINERO

Llamado también mercado monetario. Ámbito donde se realizan las transacciones con instrumentos de deuda a corto plazo, formado por las operaciones que realiza el BCB con los intermediarios del sistema financiero y particulares y por operaciones interbancarias.

OFERTA MONETARIA

Constituida por los billetes y monedas en circulación, depósitos en cuentas corrientes y otros depósitos del público.

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Principal instrumento de ejecución de la política monetaria. Consiste en la compra-venta de títulos valor que el BCB realiza para regular el volumen de la base monetaria y alcanzar las metas del programa monetario.

PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)

Suma del valor de todos los bienes y servicios finales producidos internamente en el país. Puede medirse con diferentes frecuencias. Las más empleadas son la anual y la trimestral.

PROGRAMA FINANCIERO

Conjunto de medidas de política económica, coordinadas entre los sectores monetario, fiscal y de balanza de pagos, con los que se pretende alcanzar ciertas metas económicas.

REMESAS DE TRABAJADORES

Son las transferencias corrientes realizadas por los emigrantes que trabajan en otra economía en la cual se los considera residentes.

RE MONETIZACIÓN

Mayor uso de la moneda nacional en un país que se ha caracterizado por la sustitución monetaria o uso de moneda extranjera para transacciones económicas.

REPORTO

Consiste en la venta de un título con el compromiso de la recompra, en un plazo y a un precio determinado en la fecha de la primera operación. Los reportos constituyen una fuente ágil de financiamiento para atender requerimientos transitorios de liquidez.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DEL BANCO CENTRAL

Comprenden los activos sobre el exterior bajo el control del Banco Central que pueden disponerse de inmediato para financiar desequilibrios de balanza de pagos, regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios y otros fines, como el de preservar la confianza o ser utilizados como garantía de préstamos del exterior. Los activos de reserva comprenden el oro monetario, los derechos especiales de giro y los activos en divisas (moneda, depósitos y valores).

SUPERÁVIT

Situación producida cuando los ingresos son superiores a los gastos. Es la situación opuesta al déficit.

TIPO DE CAMBIO

Precio de una moneda en términos de otra, o las unidades de la divisa de un país que se debe entregar para obtener una unidad de la divisa de otro país. La variación porcentual del tipo de cambio, en un período determinado, es la depreciación (en regímenes flexibles) o devaluación (en regímenes de tipo de cambio fijo).

TIPO DE CAMBIO REAL

Se define como la razón entre el precio de los bienes extranjeros en moneda local y el nivel de precios interno. Es un indicador estadístico de la competitividad cambiaria de un país.

TRANSFERENCIAS AL (DEL) EXTERIOR

Envío al exterior de divisas que efectúan tanto el sistema bancario nacional como el sector público, a través del

Banco Central, para cubrir obligaciones con el exterior, tales como: servicios comerciales, gastos y comisiones, depósitos, gastos de gobierno, servicios diplomáticos y aportes a organismos internacionales.

UNIDAD DE FOMENTO DE VIVIENDA (UFV)

Índice referencial que muestra la evolución diaria de los precios. El BCB la calcula sobre la base del IPC que publica el Instituto Nacional de Estadística. La UFV puede emplearse para realizar operaciones, contratos y todo tipo de actos jurídicos en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a la evolución de los precios.

Pese a su denominación, la utilización de la UFV no está limitada solamente al financiamiento de viviendas.

SPREAD

Véase diferencial cambiario. También se aplica a la diferencia entre tasas de interés activas (de colocaciones) y pasivas (de captaciones).

ECONOMETRÍA

Rama de la economía que utiliza técnicas estadísticas y matemáticas con el objeto de estudiar las relaciones entre las diferentes variables económicas para su mejor comprensión, interpretación y predicción (Andersen, 1999).

Tipo de análisis que tiene la finalidad de explicar la realidad económica mediante un enfoque teórico y respaldado por elementos matemáticos y estadísticos. Las características de la econometría son; a) pretende establecer relaciones entre hechos y fenómenos económicos y su posible explicación; b) presenta dichas relaciones en forma matemática, c) trata de comprobar estadísticamente las relaciones teóricas establecidas; d) presenta un “modelo econométrico” que permite obtener información concreta sobre la

realidad económica y sobre la base de las relaciones establecidas; e) intenta predecir el comportamiento de la economía (Zorrilla y Méndez, 1994).

ECONOMÍA

Ciencia que estudia la forma de asignar entre los individuos una serie de recursos, por lo general limitados, para la satisfacción de sus necesidades. Intenta resolver las cuestiones básicas de qué producir, cómo producirlo y para quién (producción, distribución y consumo).

Este término fue utilizado inicialmente por Aristóteles y significa: ciencia de la administración de los gastos e ingresos de una casa (oikos: casa y nomos: ley). Actualmente la economía es una ciencia social histórica que se encarga del estudio de los hechos, fenómenos y problemas económicos, que permite establecer leyes para predecir el comportamiento de los fenómenos económicos y así poder influir en ellos.

Existen dos enfoques en la disciplina económica; la definición clásica de la corriente objetiva es de F. Engels: “la economía es la ciencia que estudia las leyes que rigen la producción, la distribución, la circulación y el consumo de los bienes materiales que satisfacen necesidades humanas”. La definición clásica de la orientación subjetivista es de Lionel Robbins: “la economía es la ciencia que se encarga del estudio de la satisfacción de las necesidades humanas mediante bienes que siendo escasos tienen usos alternativos entre los cuales hay que optar” (Zorrilla y Méndez, 1994).

ECONOMÍA ESTABLE

Aquella en que no existen desequilibrios entre la producción de bienes y servicios y la cantidad de dinero en circulación. Una economía es estable cuando las fluctuaciones de los precios no rebasan el 5 por ciento anual, es decir, no hay inflación. También se considera que una economía mantiene estabilidad cuando el tipo de cambio con el externo no sufre variaciones (Zorrilla y Méndez, 1994).

EMISIÓN MONETARIA

También llamada emisión de dinero; consiste en la creación de dinero por parte de los bancos. Actualmente, el Estado, por medio del banco central es el encargado exclusivo de la acuñación de metales preciosos y de la impresión de papel moneda; es decir, tiene

el monopolio de la emisión monetaria, que puede conceder a un banco en particular. En la actualidad existe una nueva forma de emisión de dinero que realizan los bancos de depósito: la expedición de cheques (Zorrilla y Méndez, 1994).

ESTABILIDAD MONETARIA

Correcta adecuación de la cantidad de dinero en circulación en relación con las necesidades del aparato productivo. La estabilidad monetaria se manifiesta en la ausencia de la inflación (los precios no aumentan más del cinco por ciento en un año) y en el mantenimiento de la paridad cambiaria, lo que impide variaciones bruscas en el tipo de cambio (Zorrilla y Méndez, 1994).

ESTABILIZACIÓN

Proceso mediante el cual la política económica de un país pretende evitar las oscilaciones monetarias y las relaciones con otras monedas extranjeras. La política de estabilización puede tener dos objetivos: a) control de la inflación mediante políticas fiscales, monetarias y de gasto público; y b) control del tipo de cambio para evitar fluctuaciones (Zorrilla y Méndez, 1994).

ESTANFLACIÓN

Combinación de estancamiento económico con inflación, que se manifiesta en: caída de la producción, disminución de la inversión, reducción de las ventas y del nivel de empleo, todo combinado con la existencia de gran cantidad de dinero en circulación, lo que posibilita el incremento relativo de la demanda debido a los altos precios de las mercancías.

En la estanflación se dan algunas contradicciones: excesivo consumo suntuario y falta de consumo básico por las capas más bajas de la sociedad; alto nivel de desempleo y subempleo con alto nivel de desempleo y subempleo con altas inversiones especulativas no productivas; incremento masivo de exportaciones sin haber satisfecho las necesidades del mercado interno; salarios altísimos y salarios bajísimos que no alcanzan para satisfacer las necesidades familiares (Zorrilla y Méndez, 1994).

EXPECTATIVA ECONÓMICA

Es la espera de que acontezcan determinados hechos y fenómenos económicos. Las expectativas estarán mejor formuladas, en la medida en que se basen en el estudio de la estructura y la coyuntura económica. Las expectativas condicionan el movimiento de las inversiones, de la Bolsa de valores, del crédito y de otras variables económicas (Zorrilla y Méndez, 1994).

FUNCIONES DEL DINERO

En la sociedad capitalista, las funciones más importantes que cumple el dinero como mercancía equivalente general de todas las demás mercancías son: a) medida de valores, porque en su valor se expresa el valor de las demás mercancías; b) patrón de precios, fijando una unidad monetaria y haciéndola equivalente a una determinada cantidad de oro o plata; c) medio de cambio y circulación, permitiendo el intercambio de los diferentes trabajos materializados en las mercancías; d) medio de atesoramiento y acumulación, ya que puede ser guardado o atesorado para compras o inversiones futuras; e) instrumento de pagos diferidos, porque paga, en un tiempo futuro, mercancías que fueron adquiridas con anterioridad; y f) dinero mundial, porque permite la compra – venta de mercancías y servicios entre los diversos países (Zorrilla y Méndez, 1994).

HIPERINFLACIÓN

Proceso sostenido y generalizado de aumentos extraordinarios en los precios de las mercancías y servicios. Es una inflación incontrolable que alcanza niveles insospechados. Debido a que la inflación es un problema estructural, en algunos países se vuelve incontrolable y se propaga extraordinariamente, sobre todo en ciertos periodos críticos de la economía, como fue el caso de Alemania en la postguerra y de algunos países de América Latina en los años ochenta (Zorrilla y Méndez, 1994).

CAPITAL HUMANO

Es el conjunto de actividades que realizan las personas en su proceso de formación y desarrollo, lo que les permite adquirir conocimientos, habilidades, destrezas y actitudes que contribuyen al incremento de la productividad personal. Se llama capital humano porque la formación y desarrollo representa una inversión de tiempo y capital en educación, cursos, aprendizaje práctico y todo lo que contribuya a incrementar el valor agregado de las personas (Zorrilla y Méndez, 1994).

CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN

Es el incremento de la población, se puede obtener en forma absoluta: nacimientos, menos defunciones o en forma relativa comparándolo contra un periodo anterior, por ejemplo un año (Zorrilla y Méndez, 1994).

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Aumento de la producción de bienes y servicios de una sociedad en un periodo preciso, que generalmente es un año. El crecimiento económico es objetivo y medible a través de diversas variables como: a) incremento del producto interno bruto de un año a otro; b) aumento de la producción por sectores económicos; agropecuario, industrial y servicios; c) acrecentamiento de la productividad general de la economía, por sectores y ramas económicas (Zorrilla y Méndez, 1994).

POLÍTICA ANTIINFLACIONARIA

Consiste en una serie de medidas de política económica que tiene como finalidad detener o atenuar los efectos negativos causados por la inflación. Algunas políticas antiinflacionarias son: control de precios y salarios; control de la demanda efectiva (política restriccionista); incremento de la producción por medio de estímulos y facilidades (política expansionista); políticas fiscales y crediticias (Zorrilla y Méndez, 1994).

POLÍTICA CAMBIARIA

Conjunto de instrumentos y medidas que aplica el Estado con el fin de regular transacciones monetarias de un país con el exterior, especialmente en lo relativo al tipo de cambio y sus fluctuaciones. La política cambiaria se refiere al flujo de capital que se tiene con otros países y a la forma en que se adapta a la situación de cada país. Los países que están amenazados por un saldo negativo en la balanza de pagos internacional, se ven restringidos en el flujo de capital y obligados a devaluar su moneda, a aceptar cuotas de importación y tarifas aduaneras, así como a estar supeditados al control de cambios (Zorrilla y Méndez, 1994).

POLÍTICA COMERCIAL

Parte de la política económica que se encarga de formular los objetivos comerciales del

país así como de aplicar las medidas e instrumentos adecuados para su cumplimiento. La política comercial se divide en interna, cuando se refiere a las actividades comerciales que se realizan dentro del país, y externa, cuando se refiere a las transacciones comerciales del país con el exterior. La política comercial como parte de la política económica debe coadyuvar al logro de los objetivos de desarrollo económico del país (Zorrilla y Méndez, 1994).

POLÍTICA ECONÓMICA

Conjunto de acciones que realiza el Estado en la actividad económica con el objeto de obtener ciertos objetivos que conduzcan al desarrollo socioeconómico de un país. La política económica es al que se encarga de regular los hechos y fenómenos económicos de un país.

La política económica está estrechamente vinculada con el proceso político, y son los hombres de Estado los que conducen para alcanzar los objetivos que se fijan en determinado lapso del ejercicio de gobierno. Asimismo, puede considerarse a la política económica como “aquella parte de la ciencia económica que estudia las formas y efectos de la intervención del Estado en la vida económica con objeto de conseguir determinados fines. (Zorrilla y Méndez, 1994).

POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria de un país es la encargada de formular los objetivos, señalando los instrumentos adecuados para el control que ejerce el Estado sobre la moneda y el crédito. El objetivo primordial de la política monetaria es velar por la estabilidad económica de un país. Si bien es cierto que la política monetaria cuenta con medidas correctivas, más importante es que las medidas que utilice sean de carácter preventivo, medidas que tiendan a lograr y mantener una situación económica de pleno empleo a un nivel estable de precios. Por tanto, el pleno empleo y el nivel razonable de precios se suman al objetivo básico de la política monetaria para mantener una adecuada política económica (Zorrilla y Méndez, 1994).

INESTABILIDAD

Falta de estabilidad en la economía que se da cuando existe un proceso sostenido y generalizado de aumento de precios; de hecho, los precios crecen rápidamente y rebasan

el cinco por ciento anual. La inestabilidad económica implica la existencia de un proceso inflacionario. Se habla también de inestabilidad cuando se dan variaciones bruscas en el tipo de cambio, es decir, varía mucho la paridad cambiaria de la moneda respecto a otra u otras monedas extranjeras.

TIPO DE CAMBIO NOMINAL

Es la relación que existe entre una moneda en términos de otra; es decir, es el precio de una moneda comparada con otra. El tipo de cambio nominal es regulado y controlado por las autoridades monetarias de un país. Un ejemplo de tipo de cambio nominal es: un dólar igual a tres cientos noventa pesos mexicanos.

TIPO DE CAMBIO REAL

Este concepto relaciona el poder de compra de una moneda, con el poder de compra de otra u otras monedas de otros países. Para buscar el tipo de cambio real, se comparan los precios de un país con los precios de otro, con el que se fija el tipo de cambio. Este concepto es teórico, pero permite a las autoridades monetarias fijar el nuevo tipo de cambio de acuerdo a la variación de los precios en uno o en ambos países.

TIPO DE CAMBIO

Cotización de una moneda en términos de otra. La cotización o tipo de cambio se determina por la relación entre oferta y demanda de divisas. En algunos casos los tipos de cambio, como cualquier precio, son administrados por la autoridad monetaria del país respectivo.