



VI JORNADA monetaria

ESTABILIDAD Y
CRECIMIENTO ECONÓMICO

jueves 19 de julio de 2012

Crecimiento y estabilidad macroeconómica: La perspectiva desde Bolivia

Raúl Mendoza Patiño*

Asesor Principal de Política Económica

Banco Central de Bolivia

SUMARIO DE LA PRESENTACIÓN

- 1. La estabilidad macroeconómica en la encrucijada.***
- 2. El nuevo marco de políticas del Banco Central de Bolivia.***
- 3. Estabilidad y crecimiento.***
- 4. Comentarios finales.***



SUMARIO DE LA PRESENTACIÓN

- 1. La estabilidad macroeconómica en la encrucijada.***
- 2. El nuevo marco de políticas del Banco Central de Bolivia.*
- 3. Estabilidad y crecimiento.*
- 4. Comentarios finales.*



Estabilidad y crecimiento económico

«El largo plazo es una guía engañosa para los problemas de la actualidad. En el largo plazo, todos estaremos muertos. Los economistas consideran una tarea fácil e inútil señalarlos durante las temporadas tempestuosas, que cuando la tormenta pase el océano volverá a ser tranquilo nuevamente.»

John Maynard Keynes (1923)

«Cuando uno comienza a pensar acerca de ellas [las consecuencias del crecimiento en el largo plazo], es difícil pensar en cualquier otra cosa.»

Robert Lucas Jr. (1988)

«[Robert] Lucas arguyó que el crecimiento importaba para el bienestar mientras que los ciclos no; si los ciclos económicos afectan la tasa de crecimiento, entonces importan después de todo.»

Gadi Barlevy (2004)

La visión convencional:

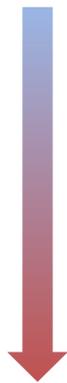
Estabilidad macroeconómica entendida como control de la inflación

- En las últimas tres décadas la principal dimensión priorizada para alcanzar la estabilidad macroeconómica fue el **control de la inflación**.
- La disminución de los desequilibrios fiscales y el rol más activo de los bancos centrales fueron determinantes para controlar la inflación (Uribe, 2006; Haider y Ullah, 2007; Epstein y Yeldan, 2008; Carlstrom, Fuerst y Paustian, 2009; y Yao, 2011).

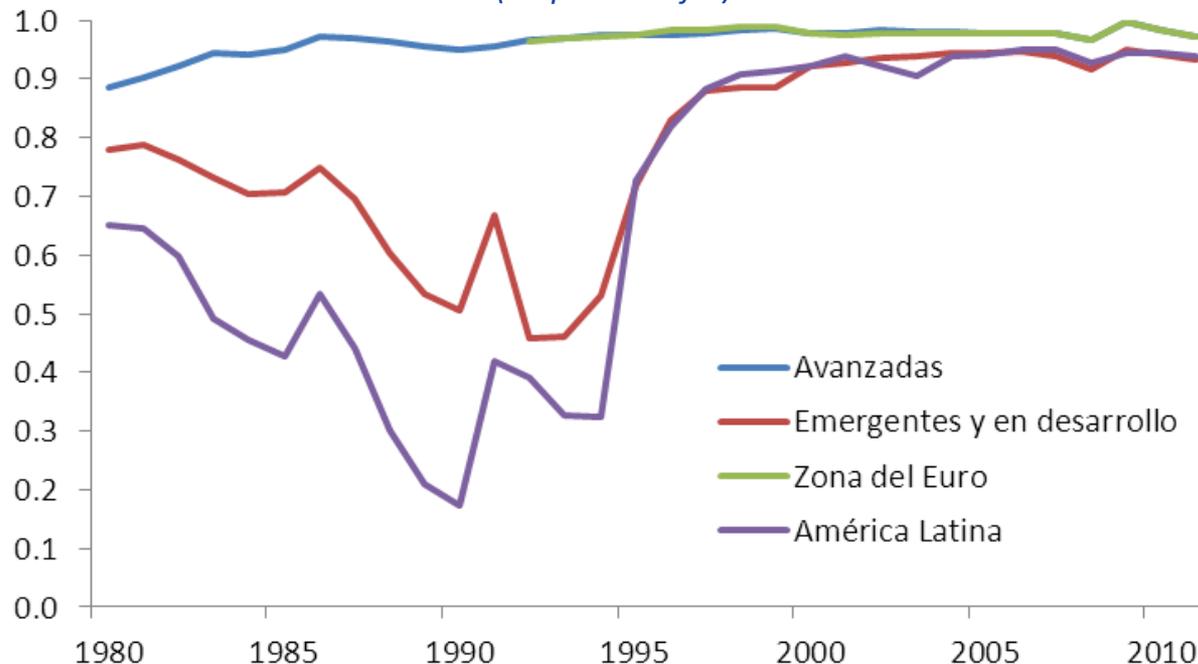
ÍNDICE DE ESTABILIDAD DE LA INFLACIÓN, 1980-2011

(En porcentajes)

Inflación baja



Inflación alta



FUENTE: Cálculos realizados a partir de datos del FMI

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: El índice de estabilidad de la inflación se construye como

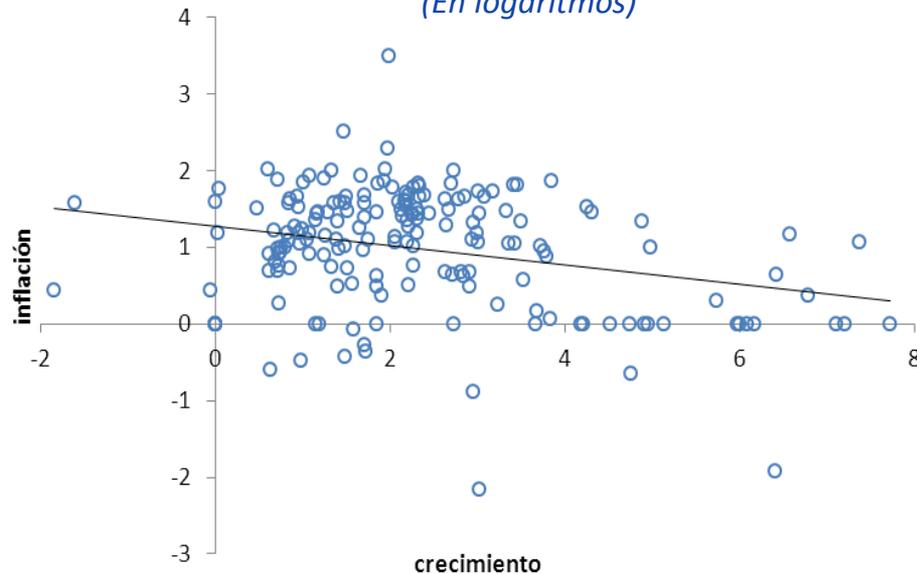
$$\text{Ind Est Inf} = \frac{1}{1 + \pi}$$

La visión convencional:

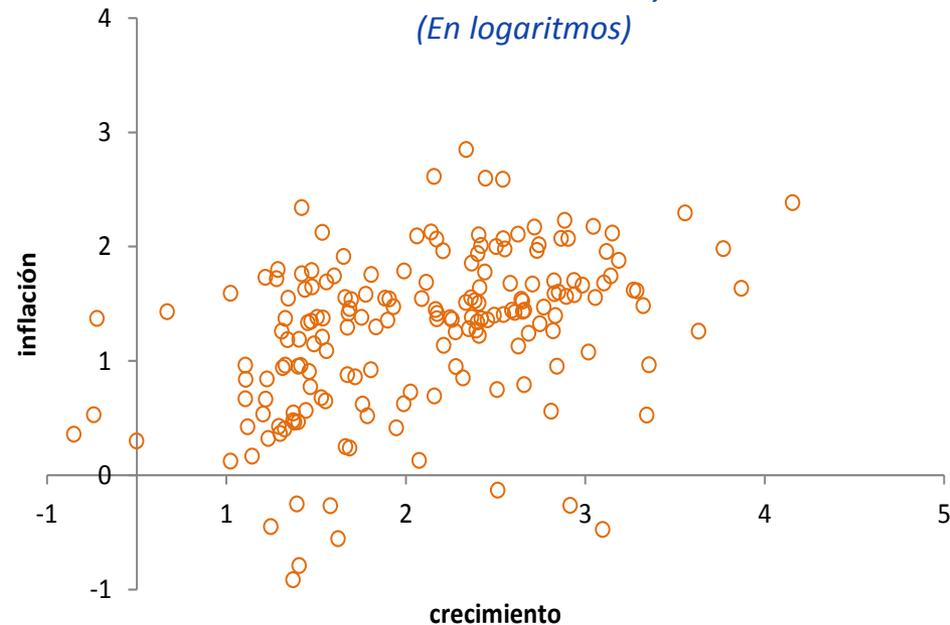
Estabilidad macroeconómica entendida como control de la inflación

- Este énfasis en el control de la inflación responde principalmente a los efectos negativos de la **alta inflación** sobre el crecimiento económico que se observó sobre todo en países en desarrollo en los años de descontrol monetario y fiscal.
- Sin embargo, cuando las tasas de inflación son bajas la evidencia indica que no habría una relación entre esta variable y el crecimiento económico (Barro, 1995 y 2005).

**INFLACIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN
UNA MUESTRA DE 184 PAÍSES, 1991-2000**
(En logaritmos)



**INFLACIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN
UNA MUESTRA DE 184 PAÍSES, 2001-2011**
(En logaritmos)



FUENTE: Cálculos realizados a partir de datos del WEO, septiembre de 2011. FMI
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



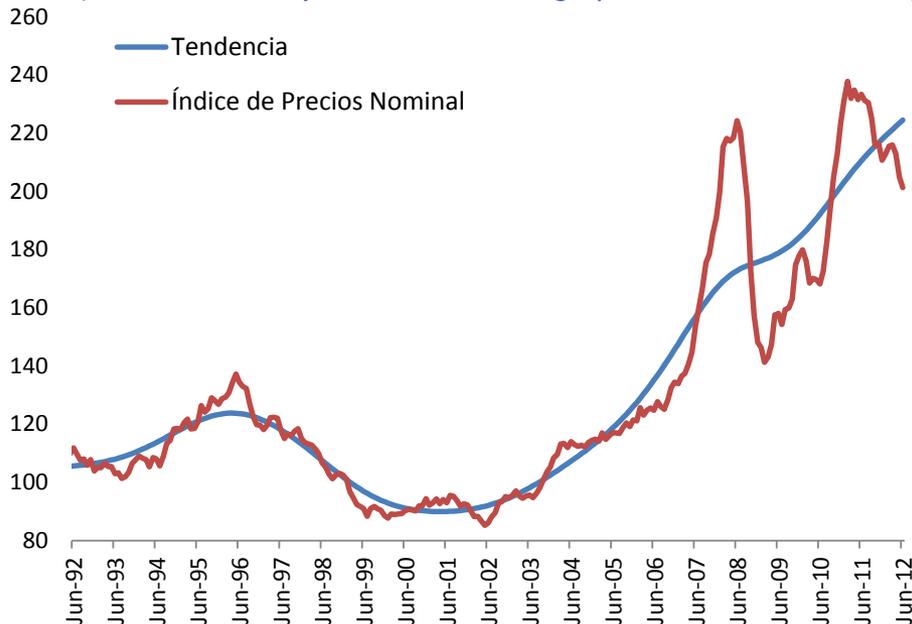
Desafíos actuales a la visión convencional:

1. Inestabilidad y cambios de los precios relativos de bienes y servicios

- A partir de 2007 se observó a nivel mundial un **incremento importante de los precios de alimentos y de la energía** por factores de demanda (mayor ingreso) y de oferta (fenómenos climatológicos que afectaron la producción) y otros (mayor uso de materias primas para la producción de biocombustibles y como activos financieros).

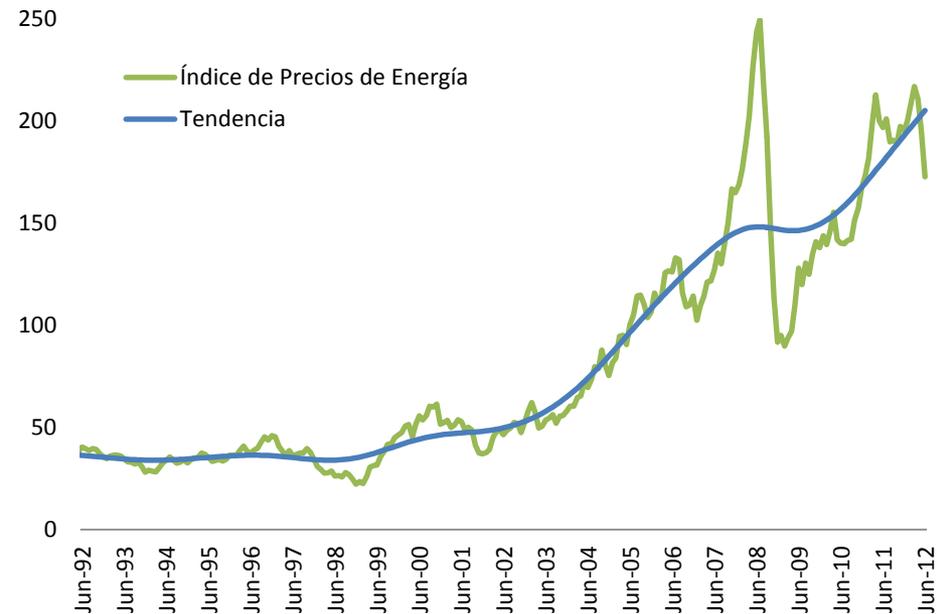
INDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS - FAO

(Índice nominal y tendencia de largo plazo, 2002-2004=100)



INDICE DE PRECIOS DE ENERGÍA - FMI

(Índice nominal y tendencia de largo plazo, 2005=100)



FUENTE: Food and Agriculture Organization – International Monetary Fund

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

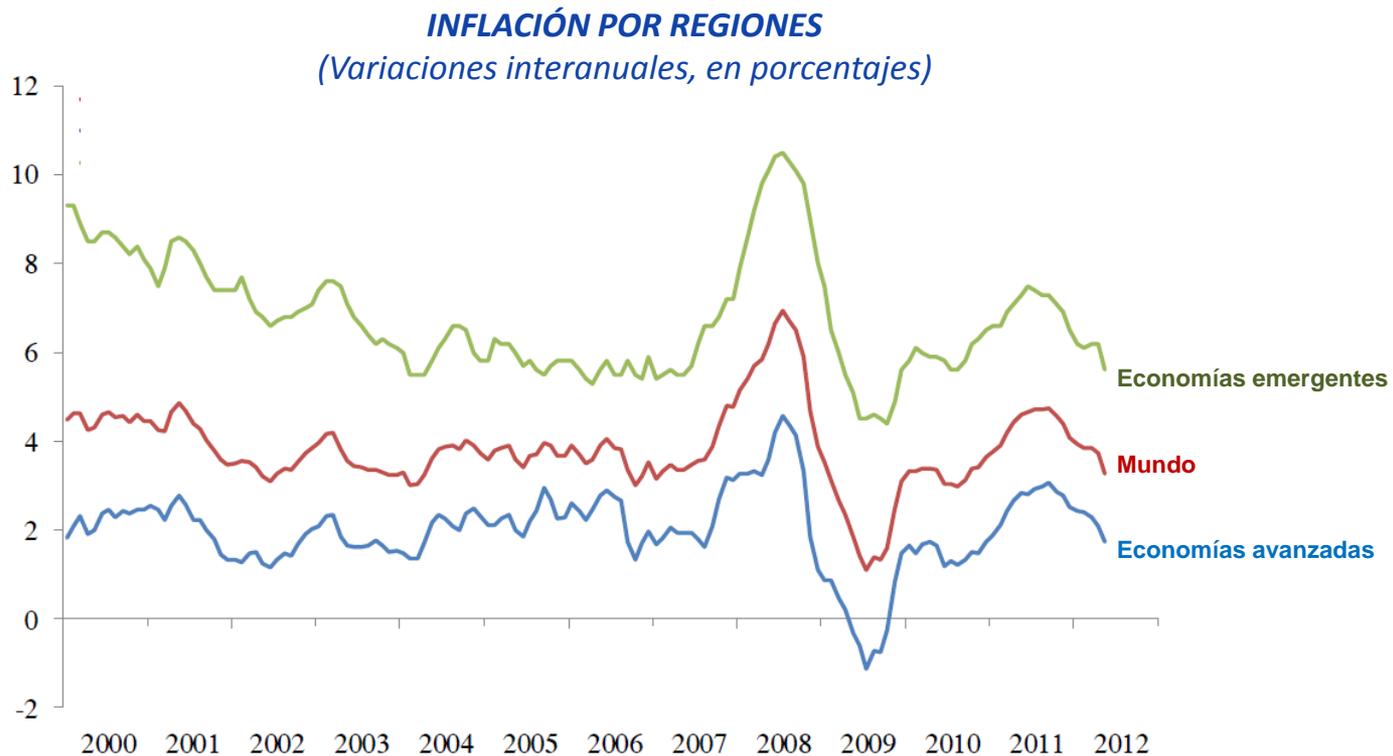
NOTA: Para el cálculo de la tendencia se empleó el filtro de Hodrick-Prescott ajustado para datos mensuales



Desafíos actuales a la visión convencional:

1. Inestabilidad y cambios de los precios relativos de bienes y servicios

- Las presiones originadas en los *shocks* de precios internacionales de materias primas se reflejaron en el alza de la inflación en la región y en el mundo, especialmente en el primer periodo (2007-2008).
- Se debe mencionar que en países de bajos ingresos el alza de precios internacionales de alimentos genera mayor inestabilidad política y social (Arezki y Bruckner, 2011), lo cual planteó dificultades para implementar políticas contractivas frente a este *shock* de oferta cuando éstas implican una desaceleración de la economía y menor creación de empleo.



FUENTE y ELABORACIÓN: *Federal Reserve Bank of Dallas*

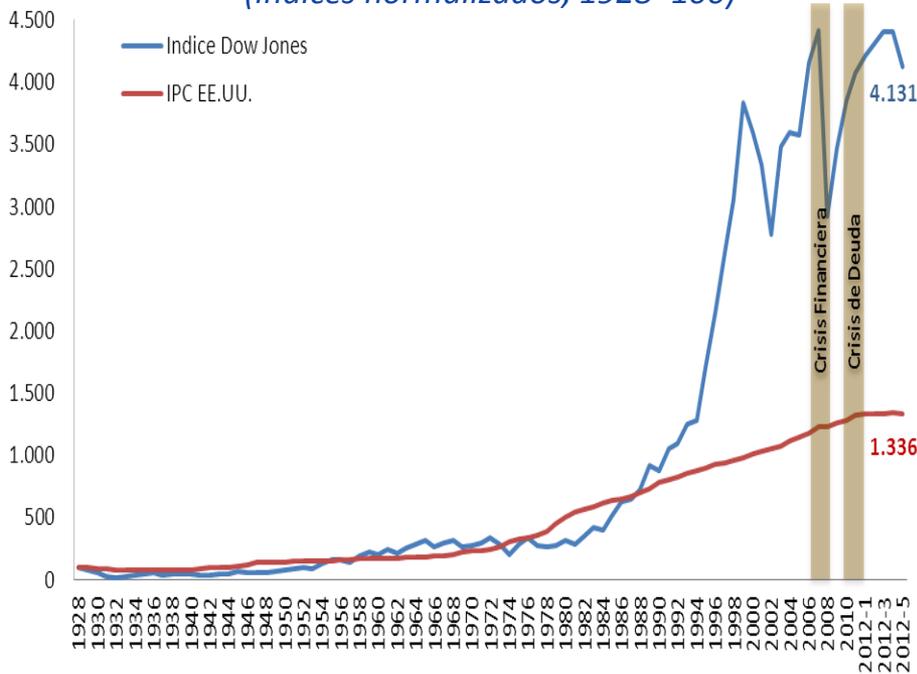


Desafíos actuales a la visión convencional:

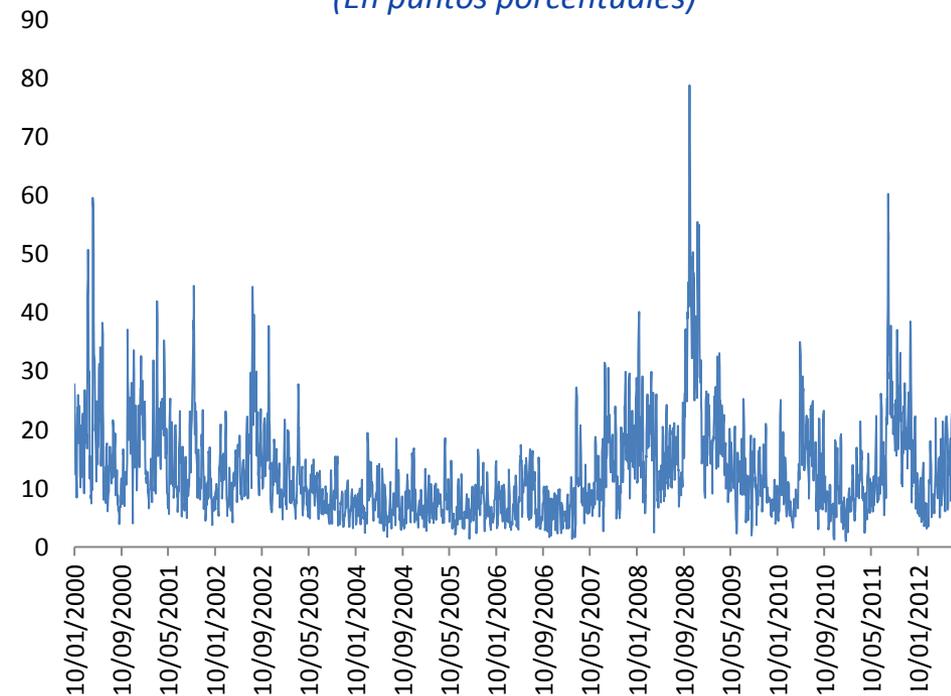
2. La irrupción de la inestabilidad financiera

- La visión convencional se concentró en mantener controlada a la inflación de bienes y servicios, descuidando la evolución de los precios de los activos financieros.
- Sin embargo, una dimensión que ha cobrado mayor importancia es la estabilidad financiera, pues la «Gran Recesión» de 2008-2009 (la peor caída de la actividad desde la Gran Depresión de 1929) tuvo su origen en un sistema financiero desregulado y caracterizado por alzas importantes de precios de activos (burbujas), no acordes a sus fundamentos, junto a una marcada volatilidad en este tipo de mercados.

INDICE DOW JONES E IPC DE EEUU
(Índices normalizados, 1928=100)



INDICADORES DE VOLATILIDAD DEL ÍNDICE S&P
(En puntos porcentuales)



FUENTE: Bloomberg y Bureau of Labor Statistics
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

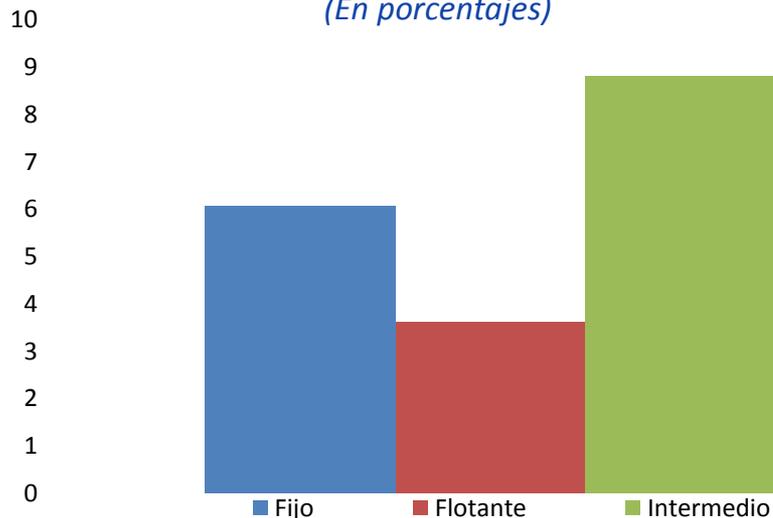


Desafíos actuales a la visión convencional:

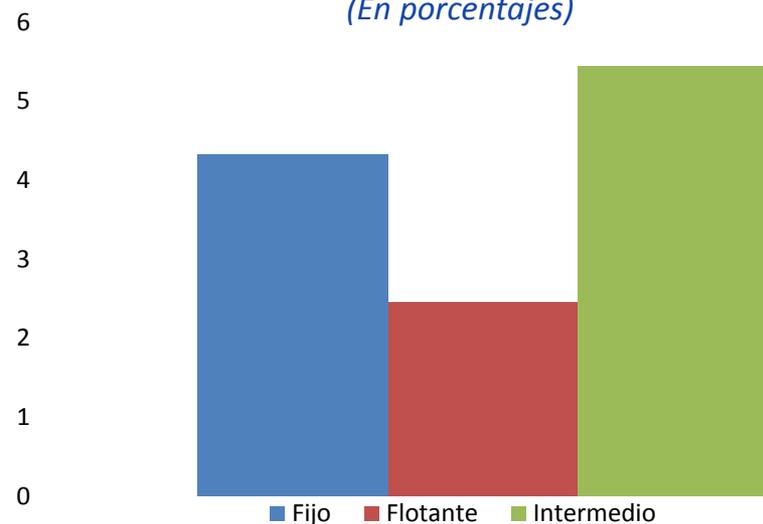
3. Estabilidad cambiaria y la disyuntiva sobre su administración

- En los últimos años, los regímenes cambiarios flotantes tuvieron mejores resultados en el control de la inflación. Por el contrario, regímenes de tipo de cambio fijo e intermedios registraron tasas de inflación más elevadas, aspecto diferente al encontrado en trabajos previos (Edwards, 1993; Ghosh *et al*, 1995).
- Aunque existe respaldo de que los regímenes flexibles son propicios para el crecimiento (Levy-Yeyati y Sturzenegger, 2003; y Larraín y Parro, 2004), la experiencia reciente muestra que los países con regímenes intermedios y fijos obtuvieron, en promedio, mayores tasas de crecimiento.

**INFLACIÓN PROMEDIO 2005-2011
POR REGÍMEN CAMBIARIO**
(En porcentajes)



**CRECIMIENTO PROMEDIO DEL PIB 2005-2011
POR REGÍMEN CAMBIARIO**
(En porcentajes)



FUENTE: FMI . WEO , septiembre 2011 .

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: Para la clasificación de los regímenes se empleó la «De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks» del FMI:

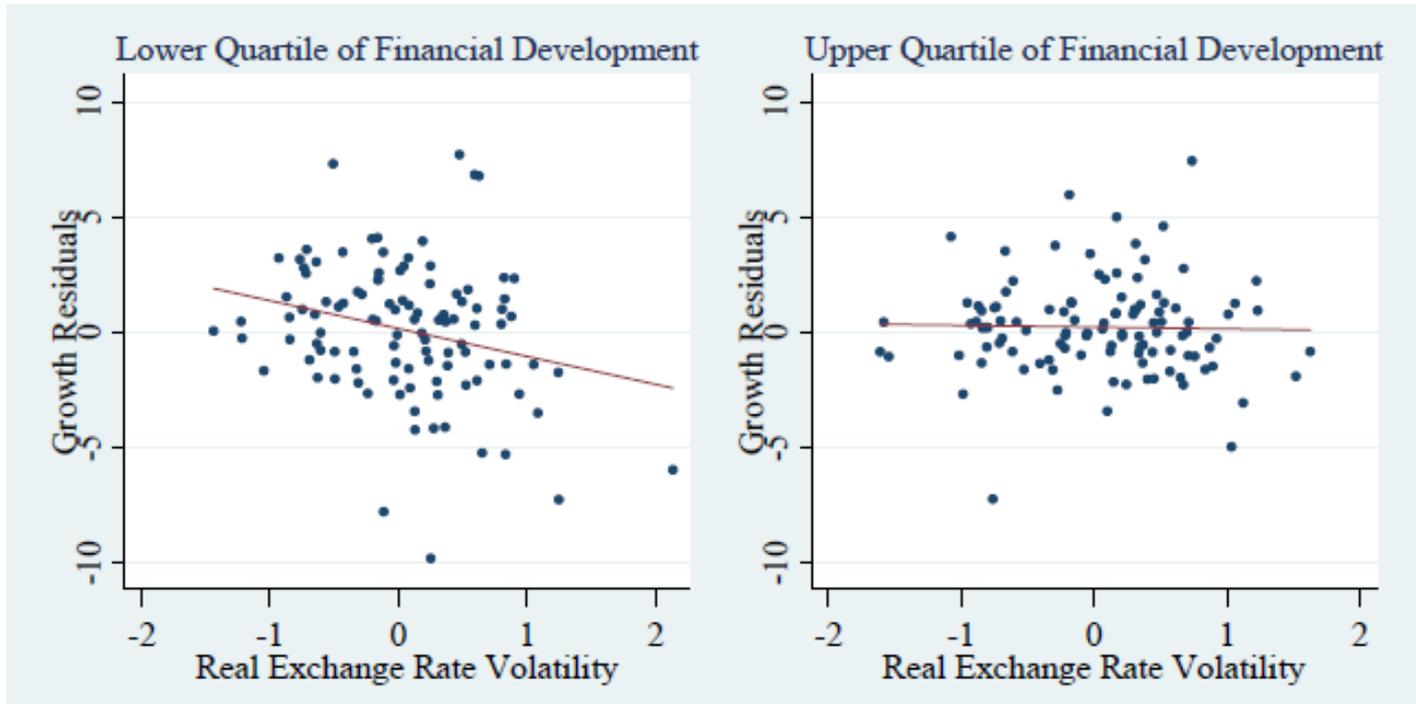


Desafíos actuales a la visión convencional:

3. Estabilidad cambiaria y la disyuntiva sobre su administración

- Los efectos de la estabilidad cambiaria están condicionados a las características inherentes a cada economía. Holland *et al* (2011) y Schnabl (2007) encuentran que una mayor (menor) volatilidad del tipo de cambio real tiene efectos significativos negativos (positivos) en el crecimiento. La estabilidad del mercado cambiario es igualmente relevante (McKenzie, 1999; Prasad *et al*, 2003).
- Al respecto, es sugestivo que algunos autores (Aghion *et al*, 2008) encuentren que en economías con menor desarrollo financiero, existe una relación negativa entre la volatilidad del tipo de cambio real y la tasa de crecimiento de largo plazo de la productividad.

VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD



Fuente: Aghion *et al* (2008)

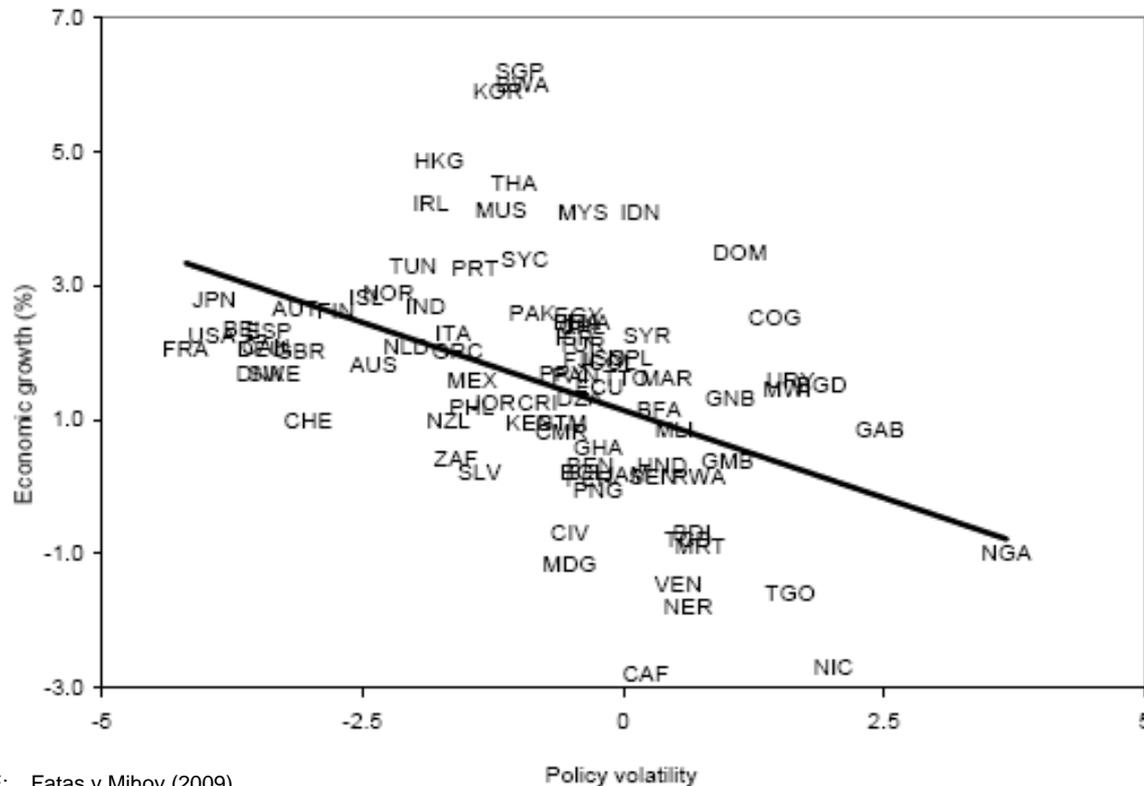


Desafíos actuales a la visión convencional:

4. La necesidad de la estabilidad y solvencia fiscal

- Un aspecto que se creía superado, pero que ha vuelto a la palestra, es la discusión sobre la **adecuada gestión de la política fiscal**.
- Por una parte, una política fiscal volátil (y por ende menos predecible) implicaría menor crecimiento económico (Fatas y Mihov, 2009).

VOLATILIDAD DE LA POLITICA FISCAL Y CRECIMIENTO ECONOMICO



FUENTE: Fatas y Mihov (2009)

NOTA: La volatilidad de la política fiscal se calculó para una muestra de 95 países en el período 1970-2000.

Para el cálculo se consideró como indicador de la política fiscal al gasto de gobierno.

Para cada país se realizó una regresión del gasto gubernamental en función a un set de variables de control.

La desviación estándar de los residuos de las regresiones fue empleada como medida de la volatilidad de la política.

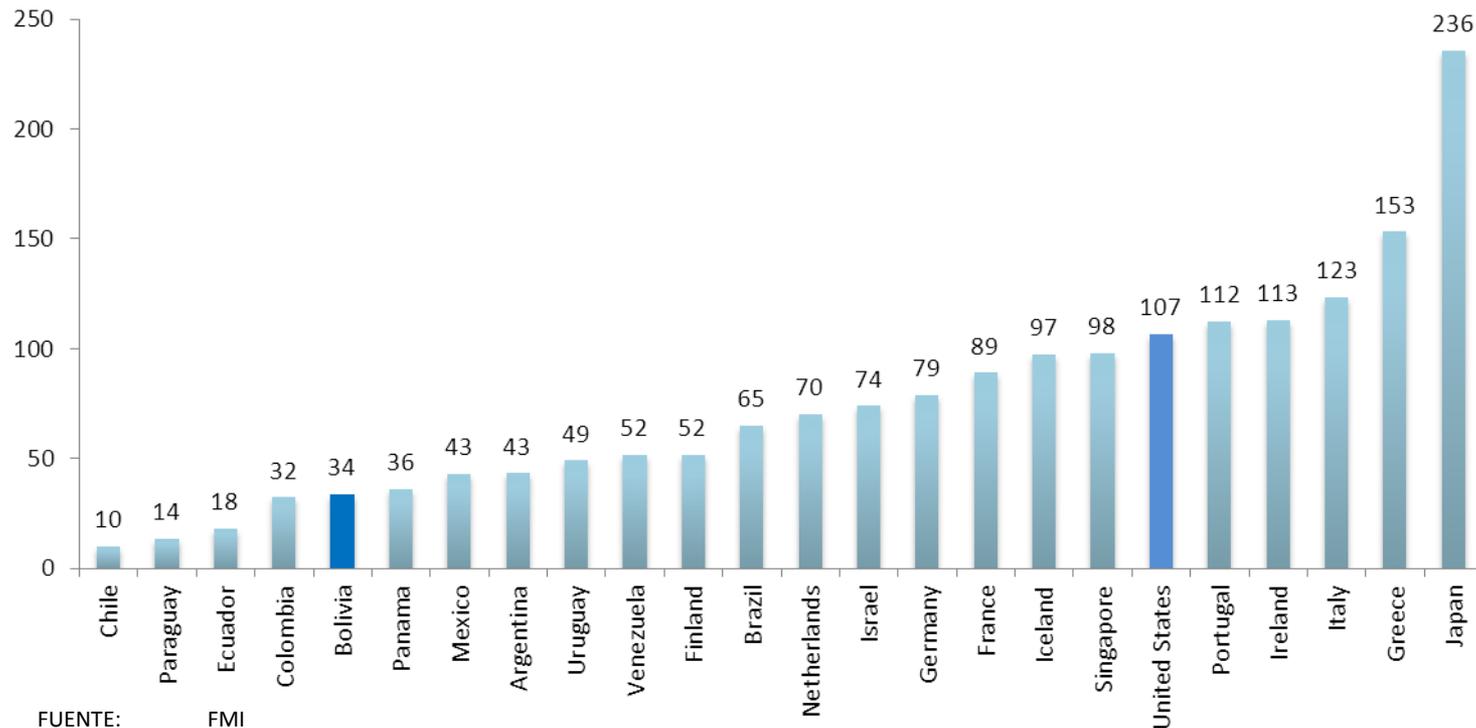


Desafíos actuales a la visión convencional:

4. La necesidad de la estabilidad y solvencia fiscal

- Otro aspecto no menos importante es que la persistencia de déficit fiscales y el incremento continuo de la deuda pública fueron nocivos para la estabilidad macroeconómica.
- Este aspecto se ha evidenciado en los países avanzados, generando importantes riesgos sobre la economía mundial.

DEUDA PÚBLICA PARA PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: FMI

ELABORACIÓN: BCB- Asesoría de Política Económica

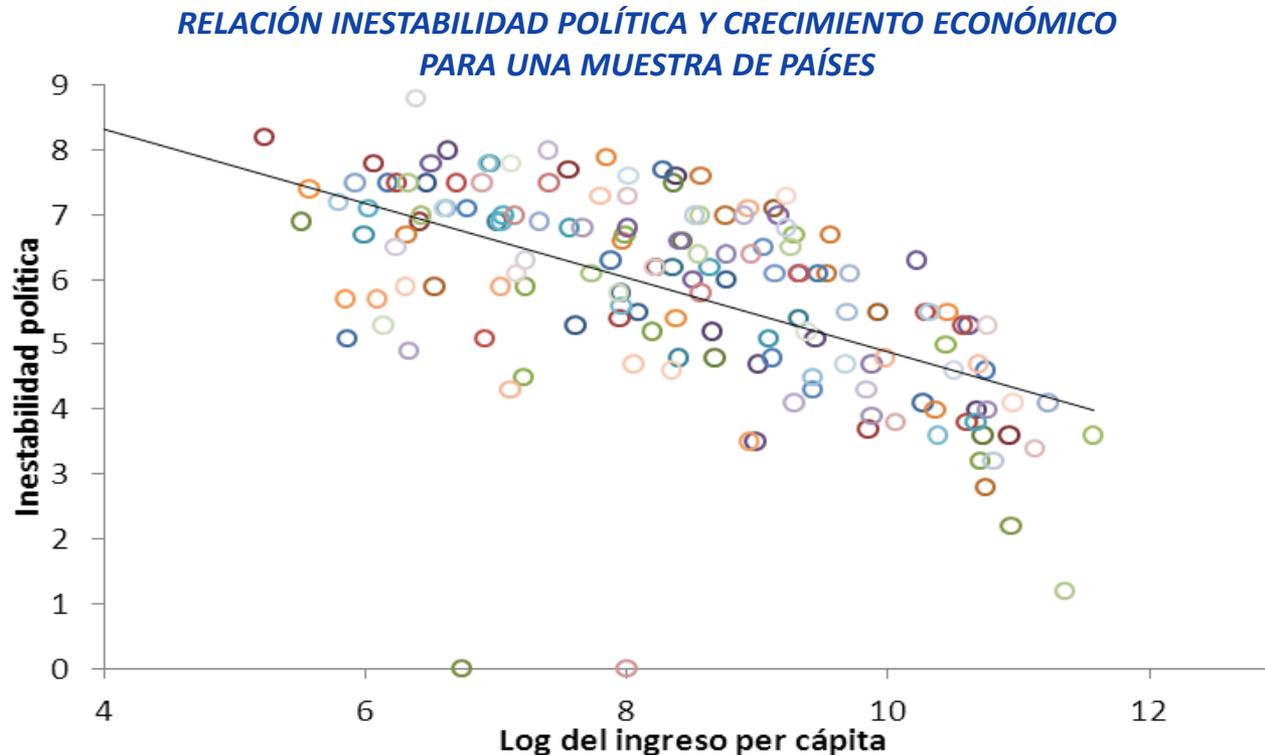
NOTA: Datos estimados para 2012. El dato de Bolivia corresponde a deuda pública de Mediano y Largo Plazo a mayo de 2012.



Desafíos actuales a la visión convencional:

5. La estabilidad política

- Finalmente, la **estabilidad política y social** es esencial para promover el crecimiento (Alesina *et al*, 1992; y Dut y Mitra, 2006), generar un ambiente propicio para las actividades económicas públicas y privadas, además de disminuir la pobreza e inequidad.
- En este sentido, el rol redistributivo del excedente económico, junto con un ambiente propicio de estabilidad política, coadyuvan a generar mayores ingresos para la población.



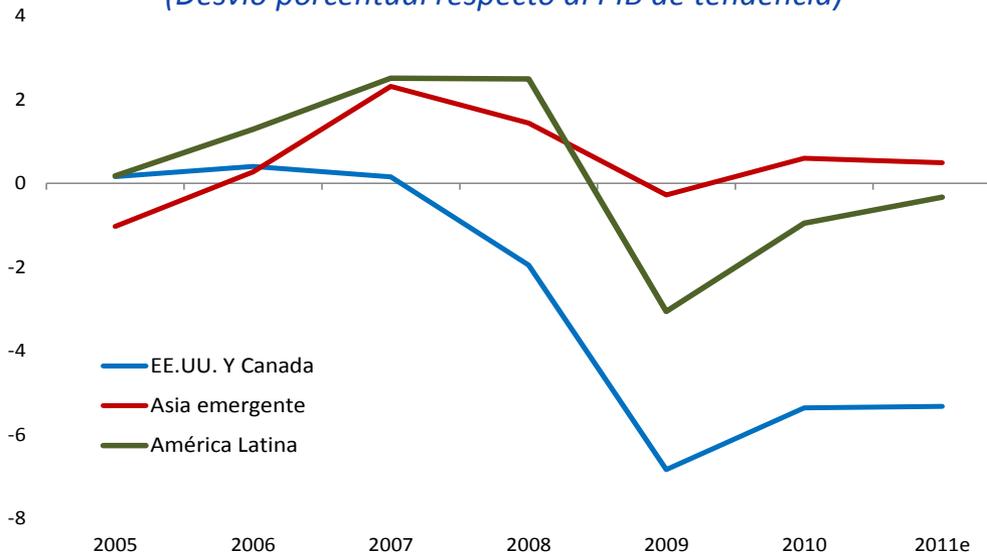
FUENTE: *The Economist* y FMI, WEO abril de 2012
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTAS: El Índice de Inestabilidad Política es construido por la Unidad de Inteligencia de *The Economist*.
El Índice trata de reflejar el nivel de exposición de los gobiernos a protestas sociales.



Los efectos de la inestabilidad sobre el crecimiento económico

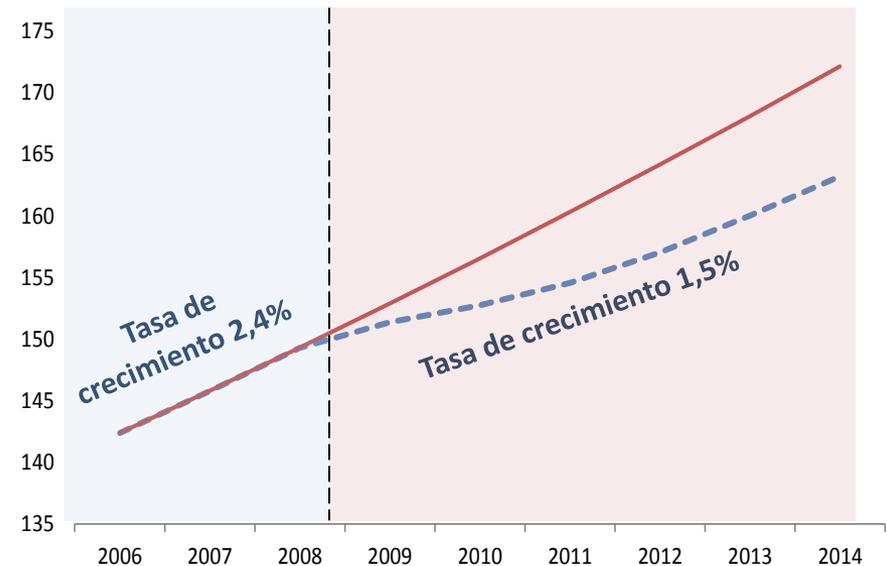
- La experiencia reciente denota claramente la importancia de la estabilidad macroeconómica sobre el crecimiento. La inestabilidad macroeconómica generada en los mercados financieros, produjo una significativa crisis económica que implicó la caída del producto mundial por debajo de sus niveles de tendencia, con efectos diferenciados por regiones.
- La inestabilidad macroeconómica afectó severamente la capacidad de crecimiento de las economías desarrolladas, reduciendo significativamente el ritmo de crecimiento esperado a mediano y largo plazo (OECD, 2009; y FMI, 2009), lo cual además se convirtió en un elemento para la crisis fiscal actual.

BRECHAS DEL PRODUCTO SEGÚN REGIÓN 2005-2011
(Desvío porcentual respecto al PIB de tendencia)



FUENTE: FMI . WEO, septiembre 2011.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: e- Datos estimados

EVOLUCIÓN DEL PIB POTENCIAL DEL MUNDO DESARROLLADO ANTES Y DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA



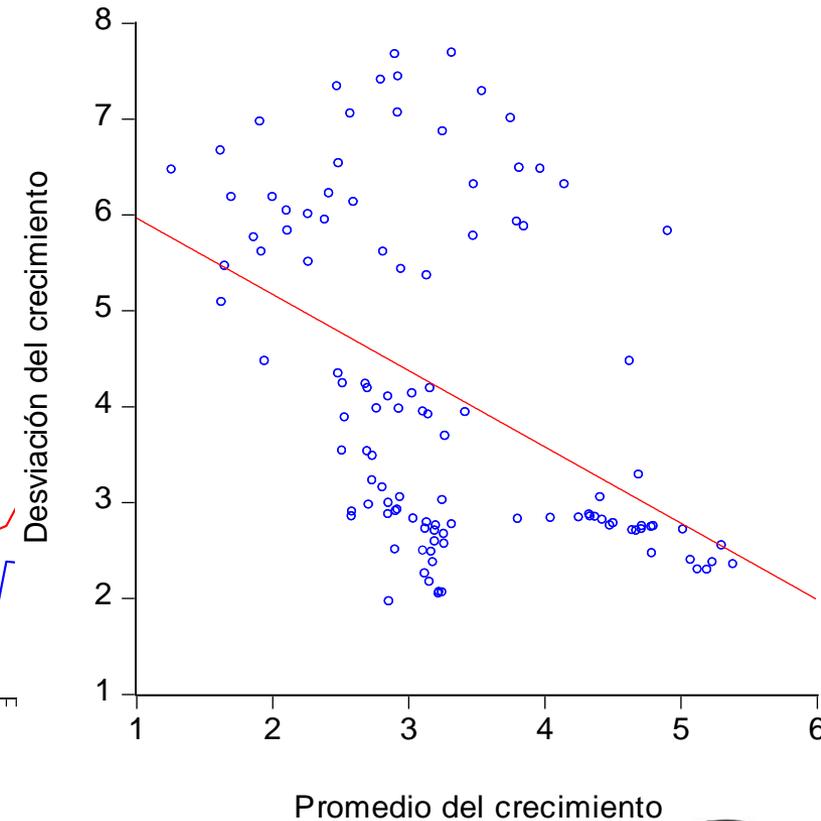
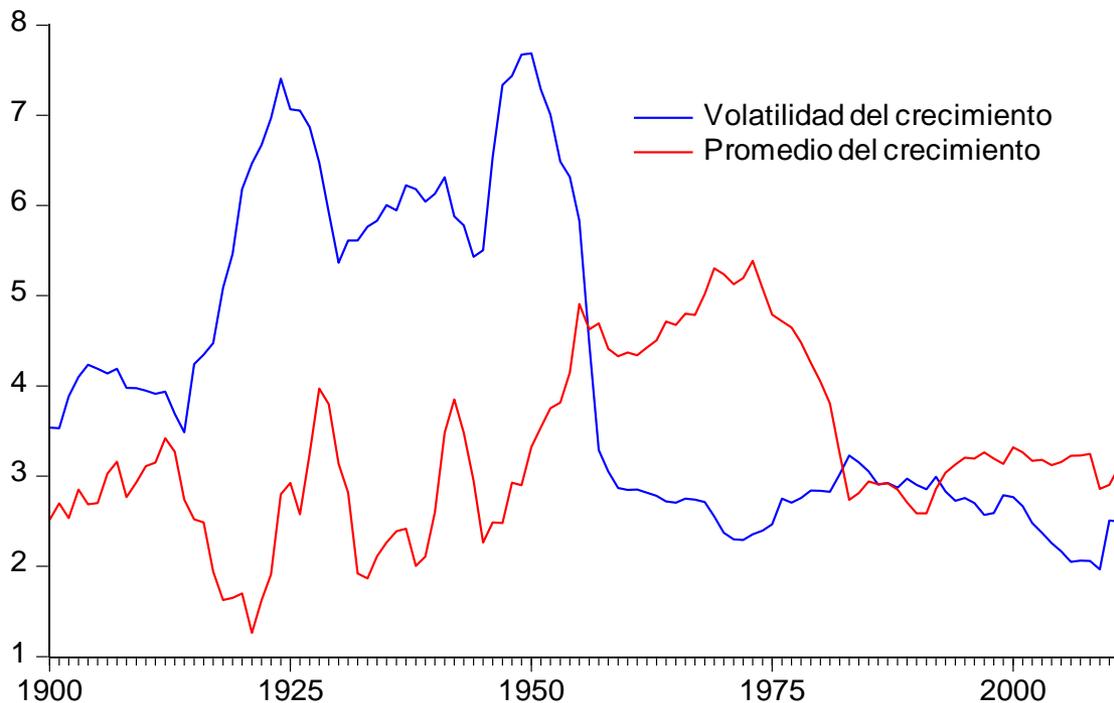
FUENTE: CEPAL 2010.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



Los efectos de la inestabilidad sobre el crecimiento económico

- Existe evidencia empírica (Ramey y Ramey, 1995 y Fatás, 2002) y teórica (Smith, 1994; De Heck, 1999; Fatás, 2000; y Barlevy, 2004) de que una mayor volatilidad está asociada con menor crecimiento.

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y VOLATILIDAD EN UNA MUESTRA DE 20 PAÍSES, 1900-2011
(En porcentajes)



NOTA: Comprende Argentina, Australia, Bolivia, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, India, Indonesia, Japón, México, Noruega, Perú, Suecia, Reino Unido y EE.UU.



Hacia un enfoque más amplio de estabilidad macroeconómica

- Lo anterior muestra que la visión convencional de estabilidad centrada únicamente en el control de inflación tiene sus limitaciones y, desafortunadamente, podría haber implicado costos económicos.
- En esa línea, un enfoque más amplio de estabilidad macroeconómica podría comprender los siguientes aspectos:

• *Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio*

• *Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros, incluyendo otros activos*

• *Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos*

• *Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles*

• *Políticas sociales que promuevan un ambiente social y político adecuado*



SUMARIO DE LA PRESENTACIÓN

- 1. La estabilidad macroeconómica en la encrucijada.*
- 2. El nuevo marco de políticas del Banco Central de Bolivia.**
- 3. Estabilidad y crecimiento.*
- 4. Comentarios finales.*



Las políticas del Banco Central de Bolivia (BCB) y su nuevo enfoque

- A partir del 2006, el BCB asumió un rol más activo en la estabilización de la economía, no sólo en un sentido convencional, sino contribuyendo también a la preservación de la estabilidad y la promoción directa del crecimiento y desarrollo económico y social.

1 • *El nuevo marco institucional de las políticas del BCB.*

2 • *Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica.*

3 • *Nueva orientación de la política cambiaria: mitigar la inflación importada sin generar desalineamientos persistentes.*

4 • *Recuperar las funciones de dinero de la Moneda Nacional.*

5 • *Políticas macroprudenciales para promover la intermediación sana y la estabilidad financiera.*

6 • *Financiamiento a empresas públicas estratégicas y emprendimientos productivos del Estado.*



1.- El nuevo marco institucional de las políticas del BCB

- En los últimos años el Banco Central de Bolivia ha incorporado en sus políticas varias de las reflexiones sobre las diferentes dimensiones de la estabilidad y el crecimiento.
- Actualmente, el control de la inflación dejó de constituirse en un fin en si mismo para el BCB y pasó a considerarse como un **instrumento que permite alcanzar un objetivo superior: el desarrollo económico y social** del E. P. de Bolivia.
- Esta nueva concepción es coherente con el mandato establecido en la nueva Constitución Política del Estado, mandato que no se encontraba en disposiciones legales anteriores.

Antigua CPE (1967): Indefinición del rol del BCB

No cita textualmente al BCB, pero el **Artículo 143** señala: «El Estado determinará la política monetaria, bancaria y crediticia con objeto de mejorar las condiciones de la economía nacional. Controlará, asimismo, las reservas monetarias.»

Ley N° 1670 (1995): Visión convencional

Artículo 2. «El objeto del BCB es **procurar la estabilidad del poder adquisitivo** interno de la moneda nacional.»

Nueva CPE (2009): Estabilidad para el bienestar

Artículo 327. «...en el marco de la política económica del Estado, es función del Banco Central de Bolivia ***mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social***»

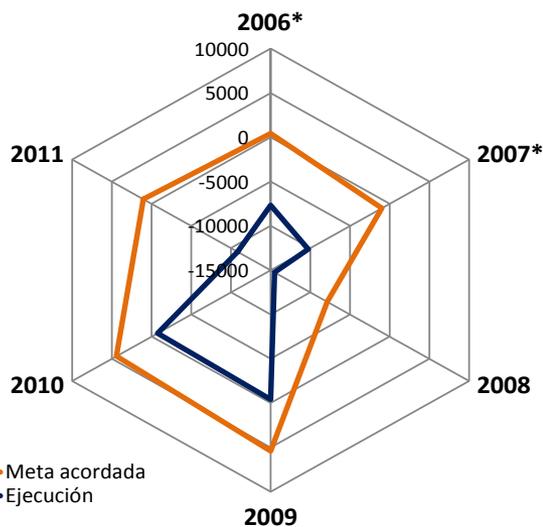


2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

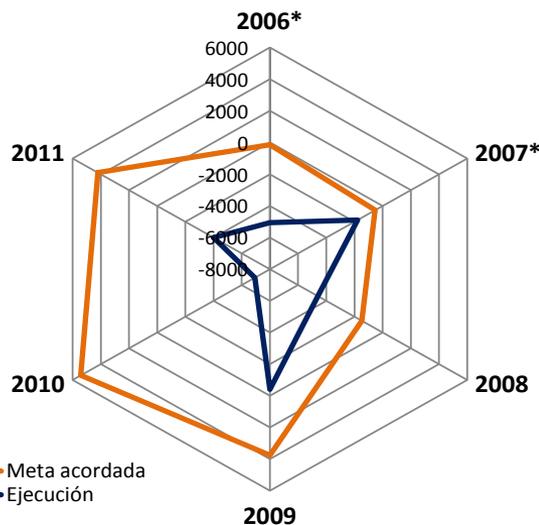
- El BCB instrumenta su política monetaria por medio de metas cuantitativas, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, mediante acuerdos que se suscriben entre el MEFP y el BCB desde 2006 al inicio de cada gestión (Programa monetario y Programa fiscal).
- Todas las metas anuales establecidas en el Programa se cumplieron con amplios márgenes.

METAS CUANTITATIVAS DEL PROGRAMA FISCAL FINANCIERO, 2006-2011 (Flujos en millones acumulados a partir del 1ro de enero de cada gestión)

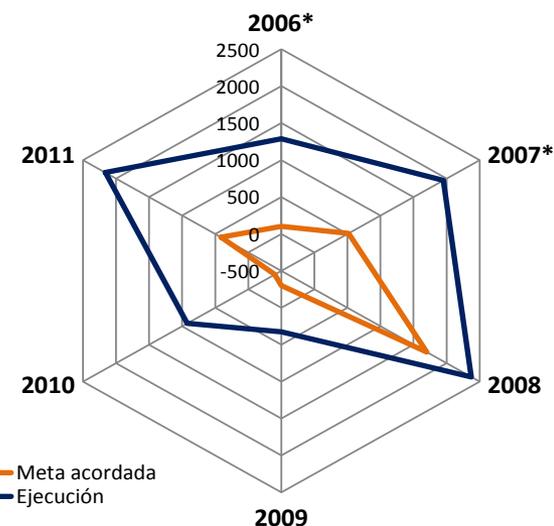
Crédito Interno Neto Total
(En Millones de Bs)



Crédito Interno Neto del BCB al SPNF
(En Millones de Bs)



Reservas Internacionales Netas del BCB
(En Millones de \$us)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

- Cabe recordar que los bancos centrales con Metas de Inflación (MI) usualmente emplean un solo instrumento (la tasa de interés), para afectar la demanda agregada y, por su intermedio, la inflación como objetivo final (Taylor, 1993 y Svensson, 1997).
- El tipo de cambio es determinado por el mercado, en su interacción entre los mercados financieros nacionales e internacionales.

Nueva curva de Phillips

$$\pi_t = \delta y_{t-1} + \beta E_t \pi_{t+1} + \sigma (\hat{e}_t + \pi_t^*)$$

Nueva curva de demanda (IS)

$$y_t = -\sigma [i_{t-1} - E_{t-1} \pi_t] + E_t y_{t+1}$$

$$e_t = i_t^* - i_t + E_t e_{t+1}$$

Paridad descubierta de
tasas de interés

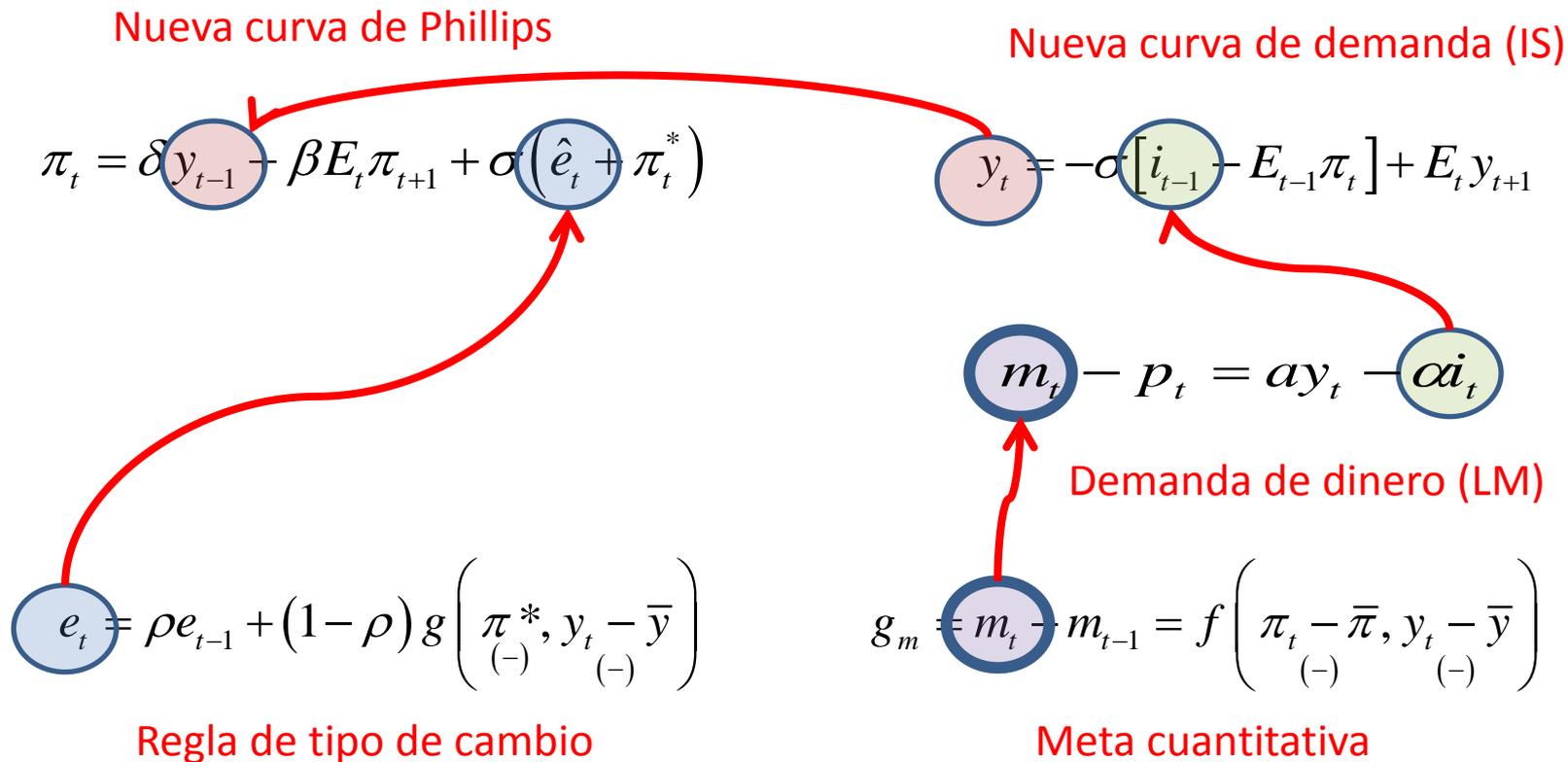
$$i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho) f \left(\begin{matrix} \pi_t - \bar{\pi} \\ (+) \end{matrix}, \begin{matrix} y \\ (+) \end{matrix} \right)$$

Regla de tasa de interés (Taylor)
o función de reacción



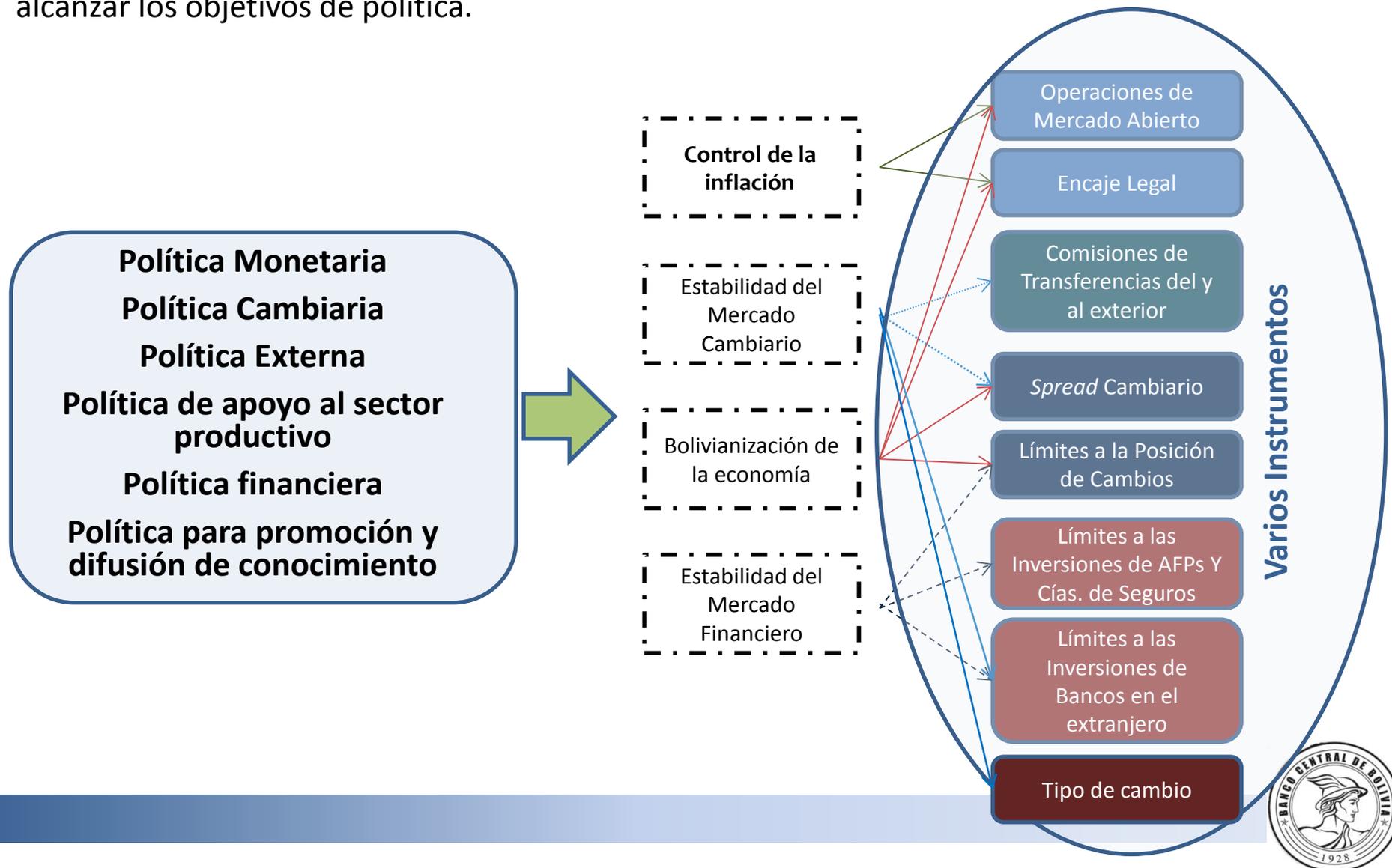
2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

- En el caso del BCB, se tienen **dos instrumentos** (control de la liquidez y movimiento cambiario), con los cuales puede contribuir de manera más efectiva al control de la inflación, tanto por la vía doméstica como por el control de presiones inflacionarias externas (Mendieta y Palmero, 2011).
- Existe evidencia empírica de que la orientación contracíclica de las políticas es similar a la que se obtiene por medio de la aplicación del enfoque de políticas óptimas (Mendieta, 2012).



2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

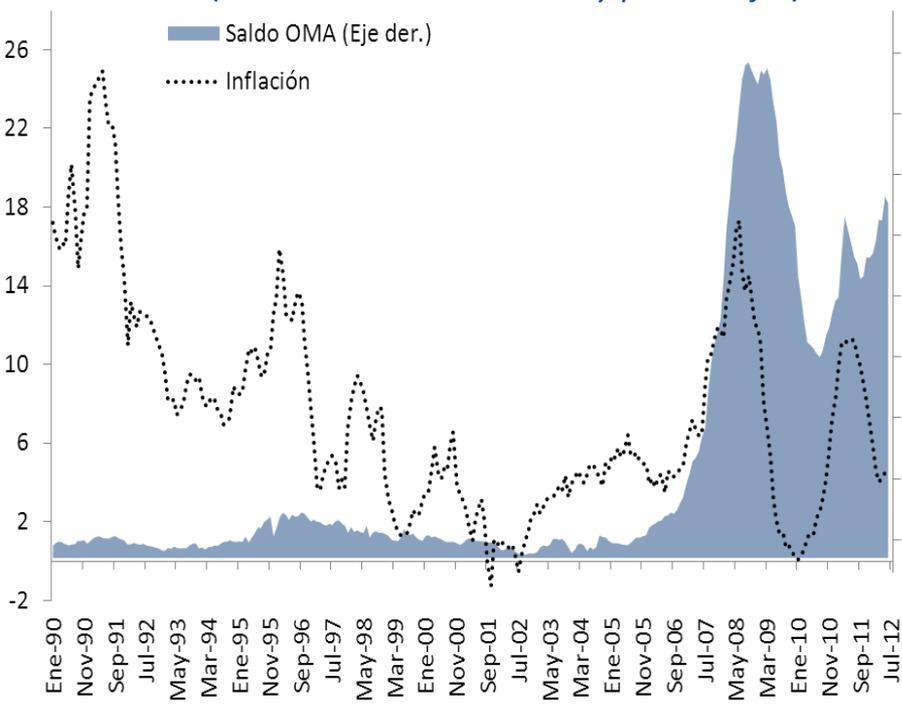
- El BCB sigue un enfoque heterodoxo que consiste en el empleo de varios instrumentos para alcanzar los objetivos de política.



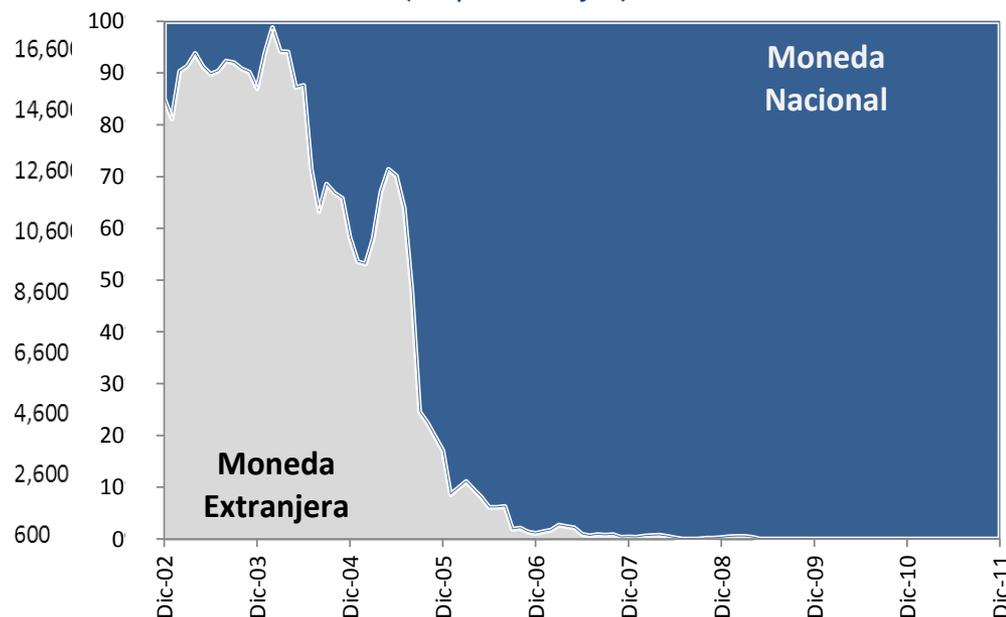
2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

- Entre 1990 y 2006 la reacción en la colocación neta de títulos no fue significativa frente a cambios en la inflación. Además, prácticamente el 100% de estas operaciones eran en dólares.
- En los últimos años estas magnitudes han sido mayores y principalmente en MN. Por tanto, aumento la capacidad del BCB para actuar contracíclicamente con cambios más significativos en estas operaciones.

SALDO OMA E INFLACIÓN
(En millones de bolivianos y porcentajes)



COMPOSICIÓN DE LAS OMA EN MN Y ME
(En porcentajes)

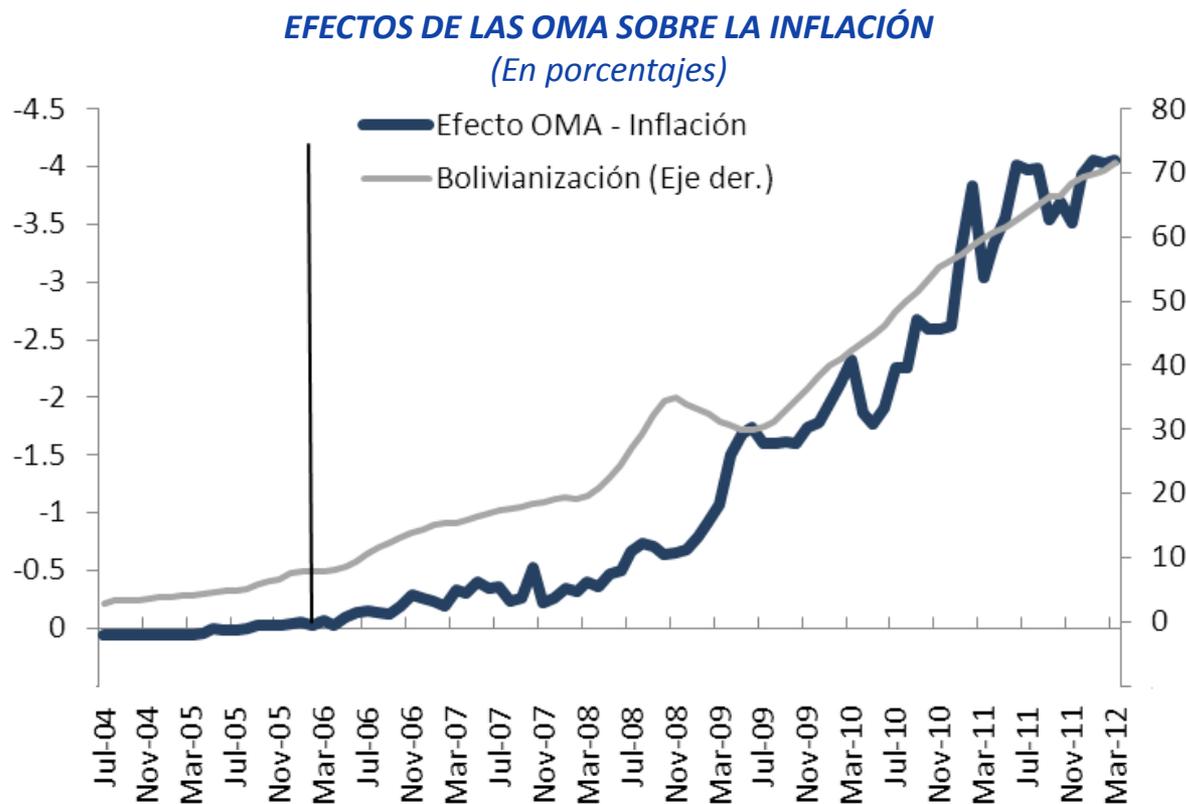


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia



2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

- Con la bolivianización la relación de la meta con la variable objetivo se hizo más estable y mejoraron los mecanismos de transmisión de la política monetaria. La mejora fue significativa especialmente a partir del año 2006.



FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

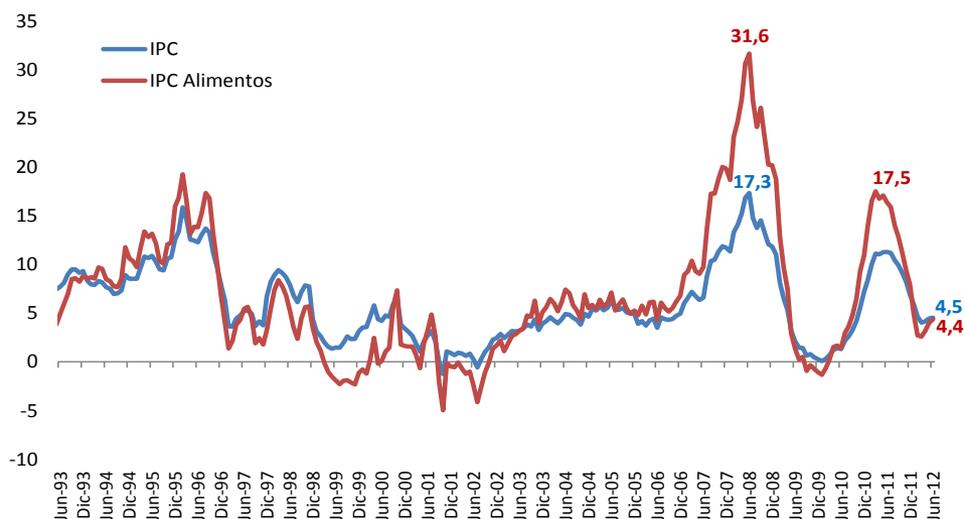
NOTA: Cálculos realizados a partir de una regresión con ventanas móviles para evaluar el efecto de las colocaciones (OMA +EXC)/BM sobre la inflación



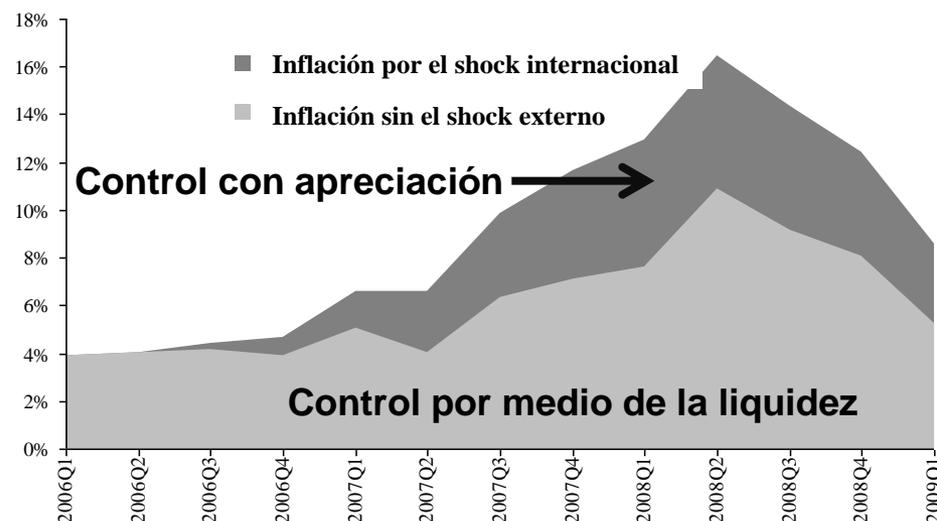
2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

- Las políticas han contribuido a obtener objetivos internos y amortiguar choques internos y externos.
- Por ejemplo, Bolivia enfrentó intensas presiones inflacionarias por el alza de los precios internacionales de alimentos en 2007-2008 y 2010-2011, mayores a las de otras economías, dada la ponderación de alimentos en la canasta familiar.
- Ambas se controlaron exitosamente a través de la regulación de la liquidez y la apreciación cambiaria.

IPC E INDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS
(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN TOTAL, 2006-2009
(Variaciones interanuales e incidencias)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

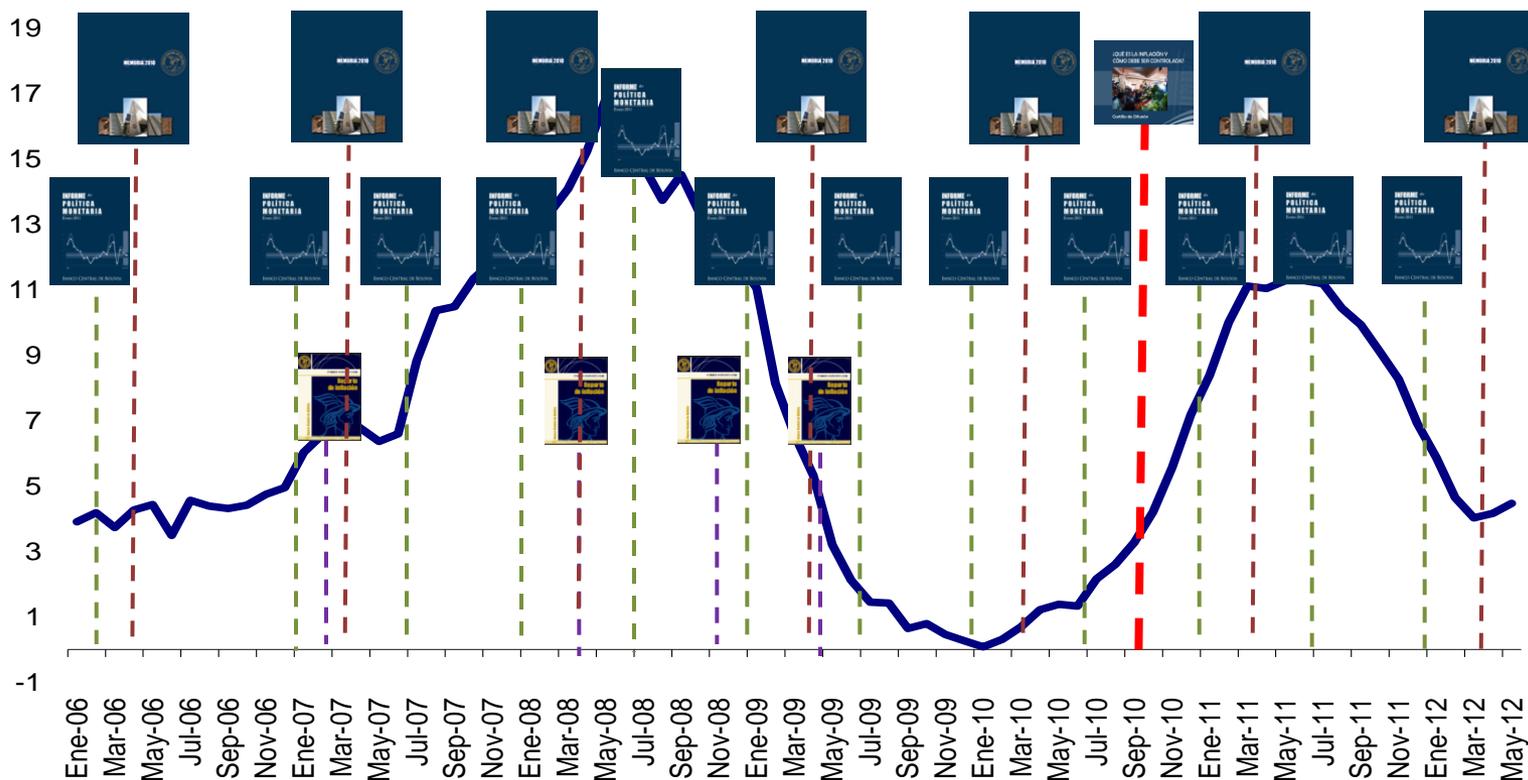
FUENTE: Mendieta y Palmero (2011)
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

- Una debilidad atribuida a regímenes de metas cuantitativas es la baja transparencia. Ésta fue superada con la rendición de cuentas periódica que se introdujo desde 2006 mediante el *Informe de Política Monetaria* (IPM), lo cual aumentó la responsabilidad y credibilidad del BCB. Desde marzo de 2006 a la fecha, se cuenta con 24 publicaciones que socializaron las acciones de política de la autoridad monetaria.

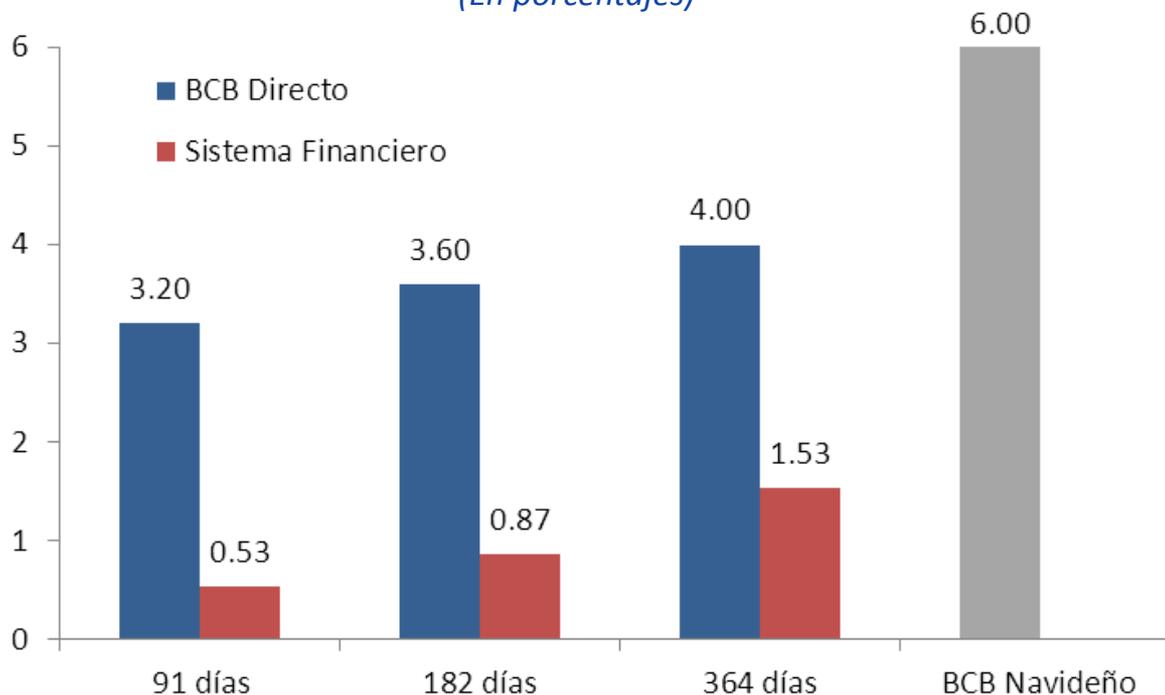
INFLACIÓN A DOCE MESES Y PUBLICACIONES DEL BCB
(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

- Adicionalmente, el BCB introdujo medidas heterodoxas para fomentar el ahorro de la población e incentivar el proceso de bolivianización.

TASAS DE RENDIMIENTO BONOS BCB Y TASAS PASIVAS PROMEDIO DEL SISTEMA FINANCIERO A DICIEMBRE DE 2011
(En porcentajes)



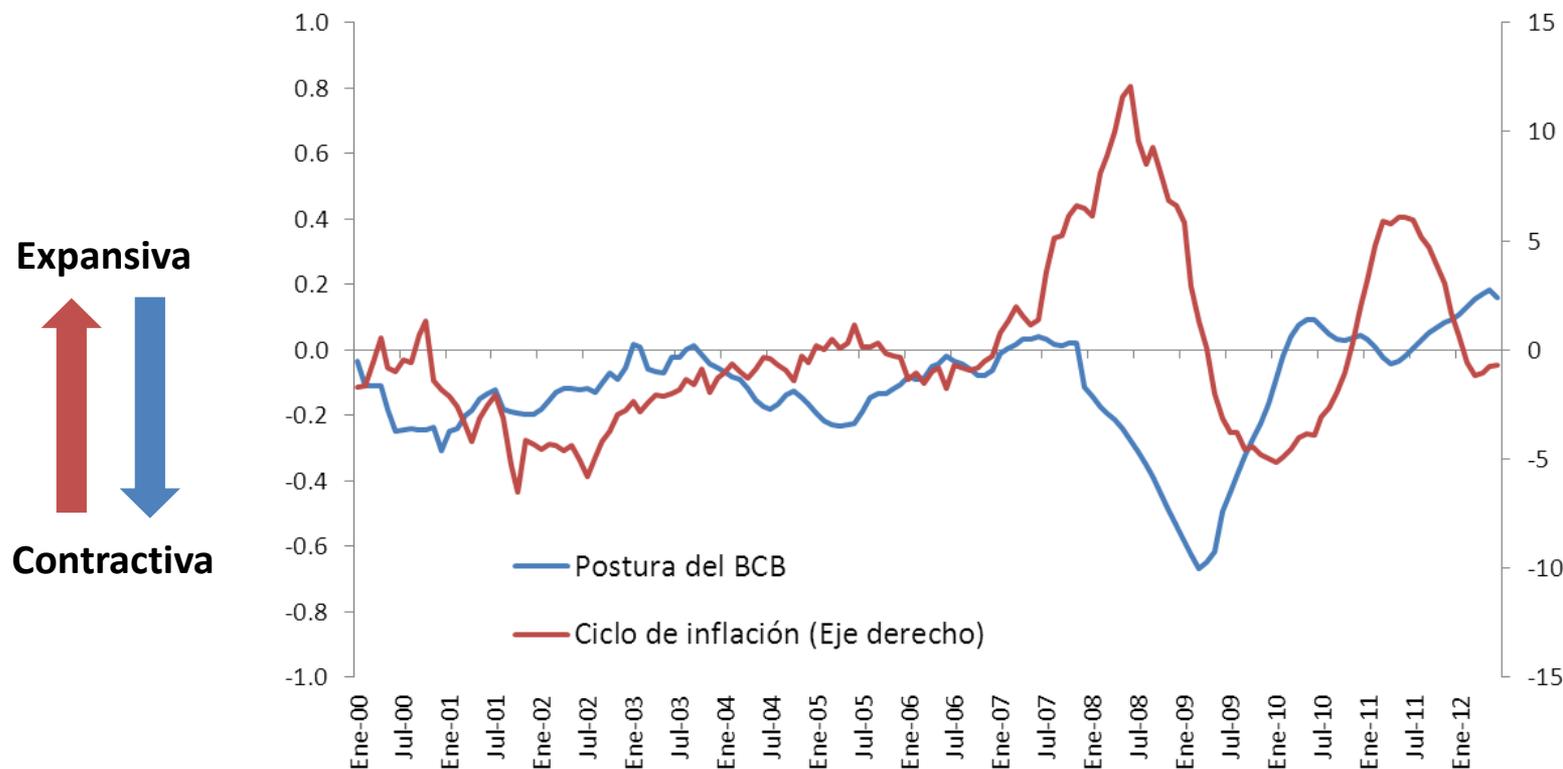
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

Para evaluar la orientación de la política del BCB se construyó un índice de condiciones monetarias que incluye los instrumentos empleados (OMA, encaje legal, TC, etc.). Por medio de él, se puede apreciar que Bolivia respondió adecuadamente con sus políticas para controlar la inflación; y que éstas fueron claramente contracíclicas.

INDICE DE CONDICIONES MONETARIAS Y CICLO DE LA INFLACIÓN EN BOLIVIA
(En puntos porcentuales e índice)



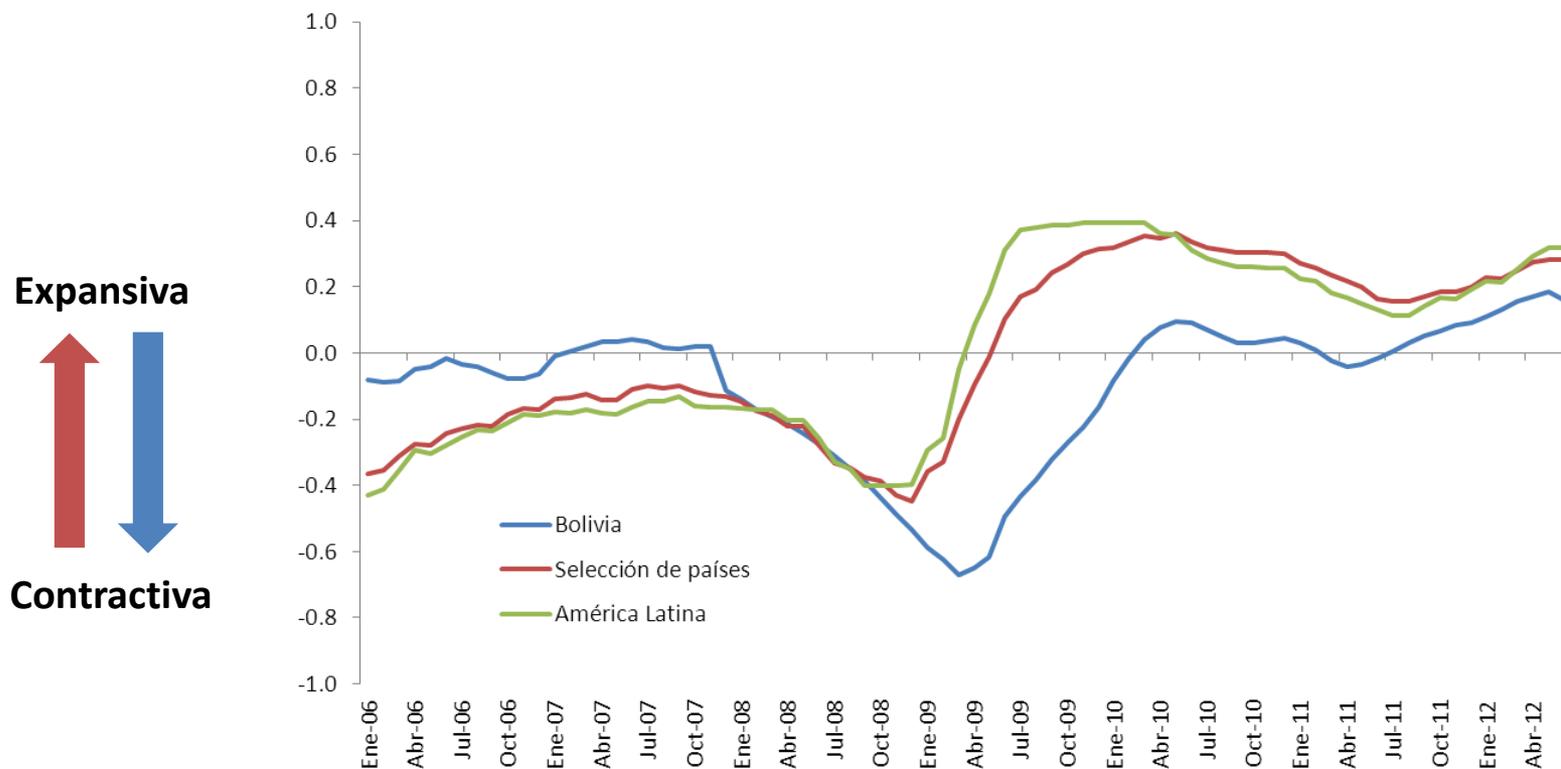
NOTA: El índice de condiciones monetaria combina el saldo de OMA como proporción de M³, los desequilibrios de la emisión monetaria respecto a sus fundamentos, las tasas de interés de 91 días, el encaje legal y la depreciación cambiaria, ponderadas por el grado de bolivianización. El ciclo de inflación corresponde a la inflación menos su promedio.



2.- Un rol más activo de la política monetaria, acorde con su naturaleza contracíclica

- Comparativamente, la respuesta de Bolivia al choque inflacionario de 2007-2008 fue más fuerte que en otros países, en el marco de su propia instrumentación basada en metas cuantitativas.
- De igual forma la gradualidad de la política monetaria en el periodo de normalización evitó cambios continuos y reversiones periódicas a la orientación de política.

INDICE DE CONDICIONES MONETARIAS DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS



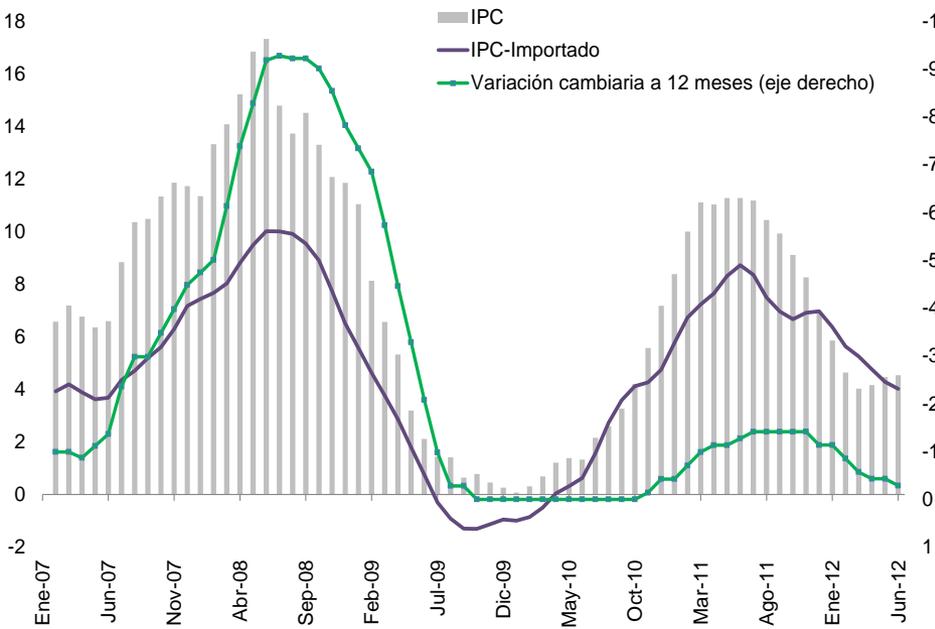
NOTA: La selección de países incluye los países más importantes con metas explícitas de inflación (Rusia, Brasil, México, Colombia, Perú, Chile, Rumania, Hungría y Polonia). En el caso de estas economías el índice se construye únicamente sobre la base de la tasa de interés de política.



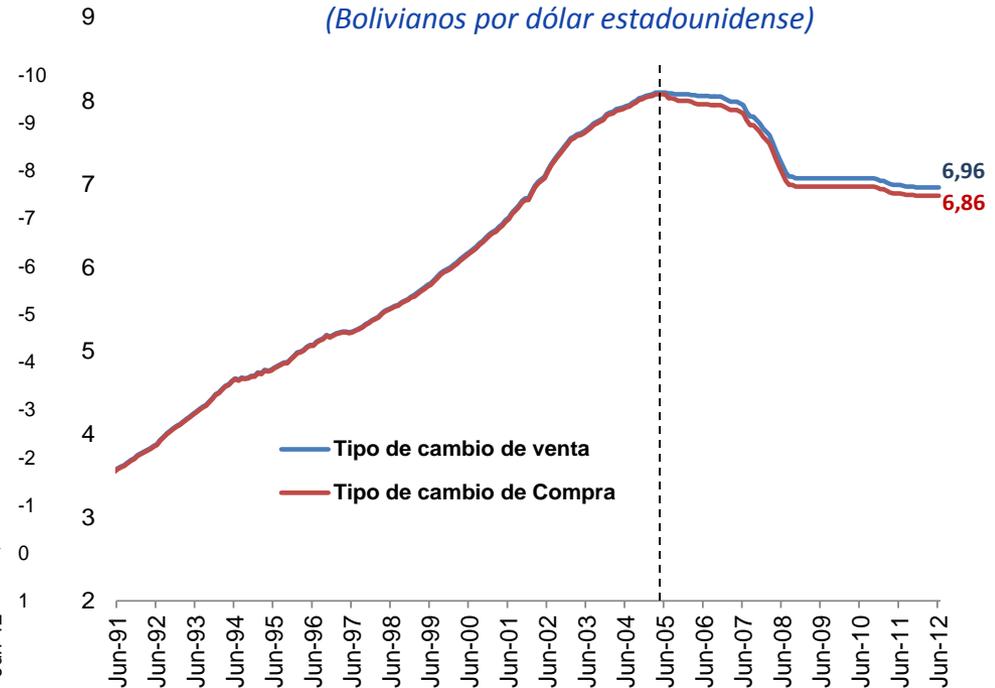
3.- Nueva orientación de la política cambiaria: mitigar la inflación importada sin generar desalineamientos persistentes

- Ante la emergencia de presiones inflacionarias de origen externo, una respuesta de política con importante repercusión en las expectativas de la población fue la apreciación del boliviano.
- Este hecho se contrapuso a la continua depreciación hasta 2005, a pesar de que en dicho periodo también existieron presiones de origen importado y que, en promedio, la inflación estuvo por encima de un dígito.

APRECIACIÓN NOMINAL E INFLACIÓN OBSERVADA E IMPORTADA
(Variación porcentual a doce meses)



BOLIVIA: TIPO DE CAMBIO DE VENTA Y DE COMPRA
(Bolivianos por dólar estadounidense)



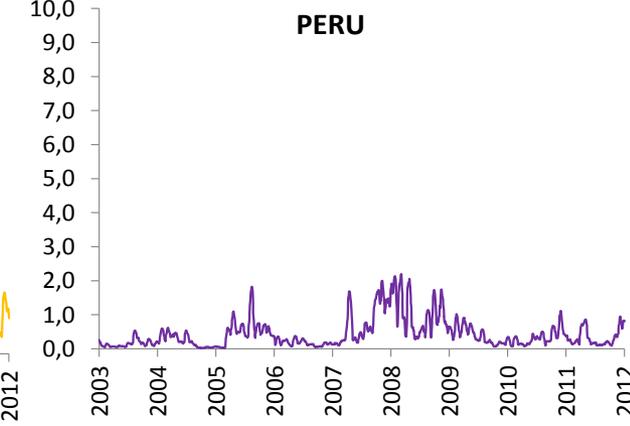
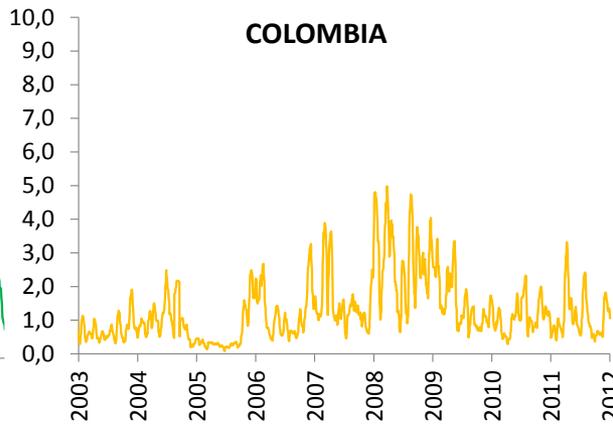
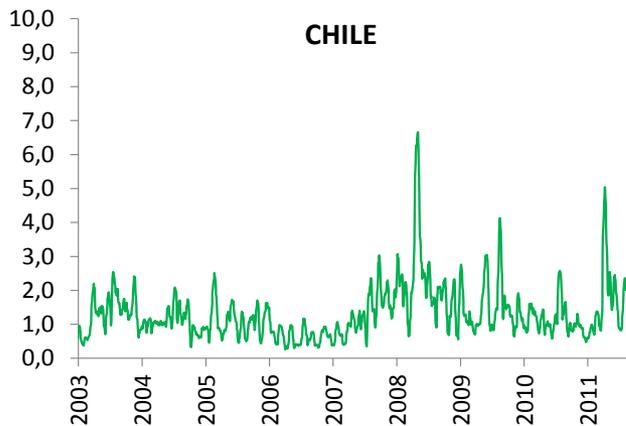
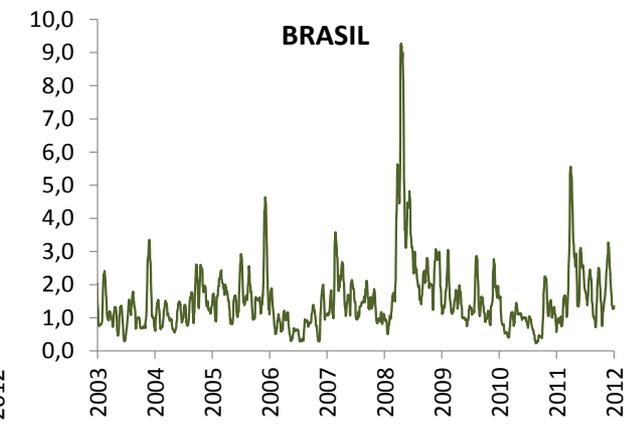
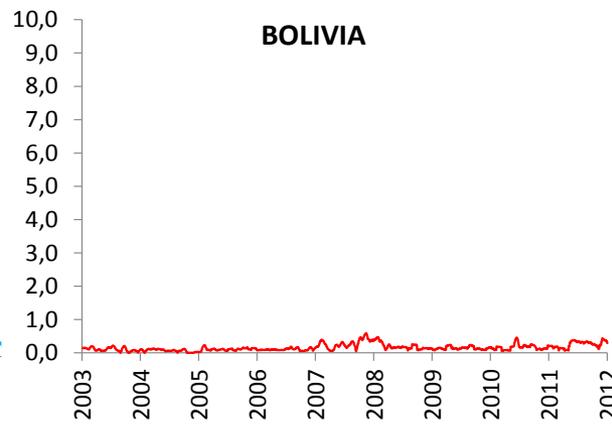
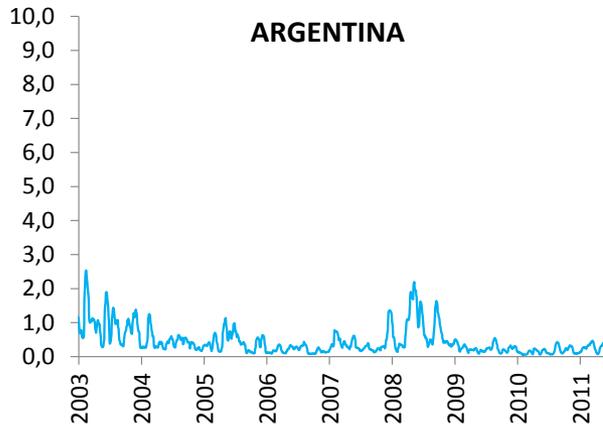
FUENTE: Banco Central de Bolivia -INE
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



3.- Nueva orientación de la política cambiaria: mitigar la inflación importada sin generar desalineamientos persistentes

- Acorde con el régimen adoptado (*crawling peg*) y las características de la economía boliviana, el tipo de cambio nominal tuvo una baja volatilidad, menor a la de otros países de la región.
- De esa forma se preservó la estabilidad financiera, en un contexto en el que aún existe un importante grado de dolarización parcial.

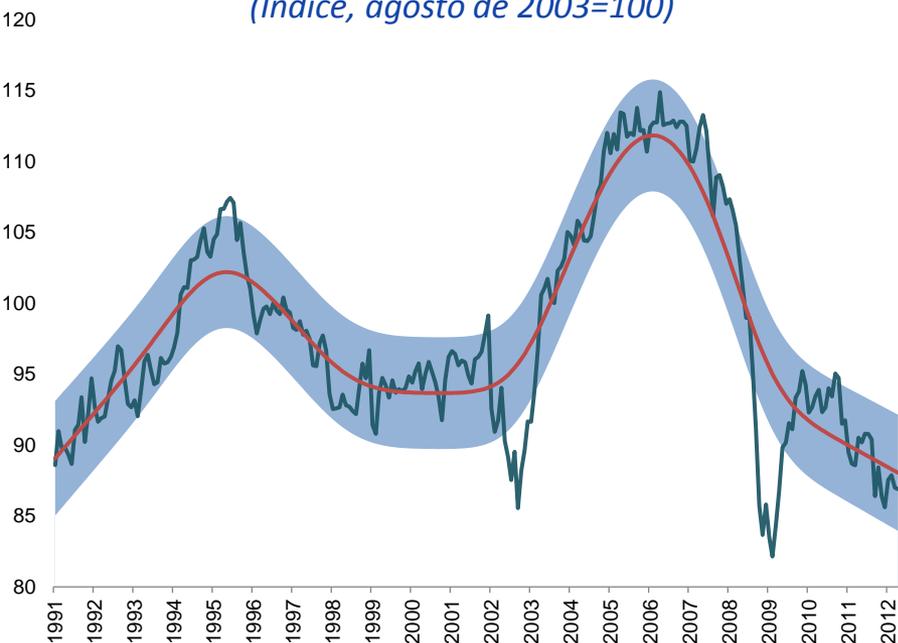
VOLATILIDAD CAMBIARIA EN PAÍSES SELECCIONADOS 2003-2012
(Coeficiente de variación, en porcentajes)



3.- Nueva orientación de la política cambiaria: mitigar la inflación importada sin generar desalineamientos persistentes

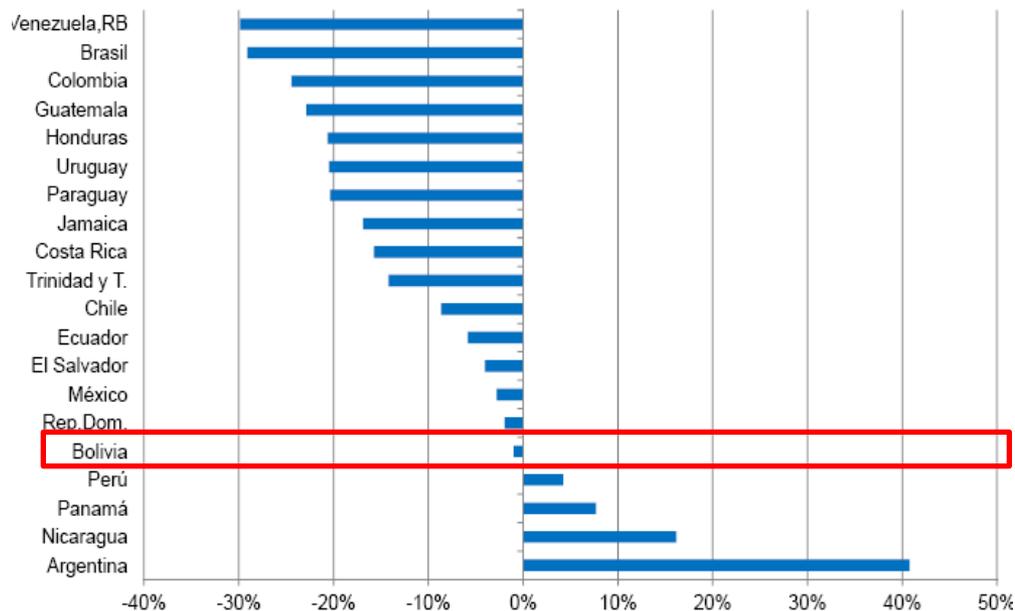
- El tipo de cambio real evolucionó acorde a sus fundamentos, observándose desalineamientos temporales y de magnitud moderada; es decir, con baja volatilidad.
- Tomando como referencia el promedio histórico entre 1990 y 2009, el tipo de cambio real de Bolivia muestra el menor desalineamiento de la región.
- De esta forma, además de coadyuvar al descenso de la inflación importada, la política cambiaria contribuyó a la bolivianización, la estabilidad de sistema financiero, la ganancia de RIN y no se generaron desalineamientos del TCR.

TIPO DE CAMBIO REAL 1991-2012
(Índice, agosto de 2003=100)



FUENTE: Bloomberg – BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO TOTAL
(Junio de 2011 vs. promedio 1990-2009)



FUENTE Y ELABORACIÓN: CEPAL



4.- Recuperar las funciones de dinero de la moneda nacional

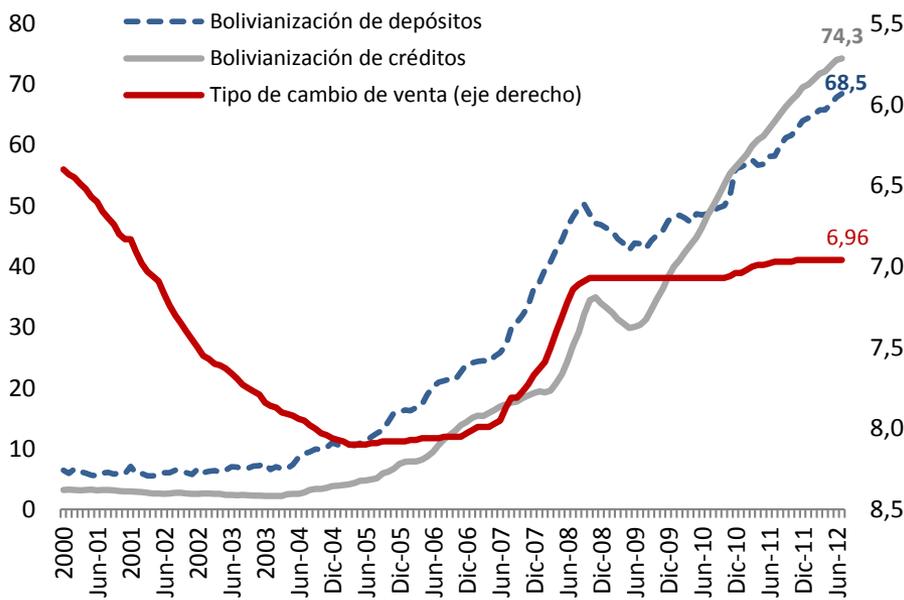
- Hasta hace pocos años el dólar estadounidense cumplía con todas las funciones del dinero:
 - Como **medio de cambio**, era utilizado para la compra y venta de bienes y servicios incluso de bajo valor, y también en la liquidación de deudas.
 - Como **unidad de cuenta**, servía de referencia casi generalizada para comparar o determinar precios relativos de bienes y servicios (dolarización real).
 - Como **reserva de valor**, su uso estaba extendido a cerca del 100% de los depósitos y créditos en el sistema financiero.
- La dolarización financiera y real limitaba la capacidad del banco central para regular la liquidez de la economía y debilita los mecanismos de transmisión y la posibilidad de actuar contracíclicamente, sobre todo en situaciones de desaceleración económica. Como fue señalado, incluso las operaciones monetarias del BCB estaban dolarizadas.
- La recuperación de las funciones de dinero de la moneda nacional es un proceso que está apoyado en diferentes medidas implementadas por el ejecutivo y el BCB.
- Entre sus beneficios están la mejora en los mecanismos de transmisión y en la efectividad de la política monetaria y cambiaria. Además, la posibilidad de actuar efectivamente mitigando los ciclos adversos en la economía.



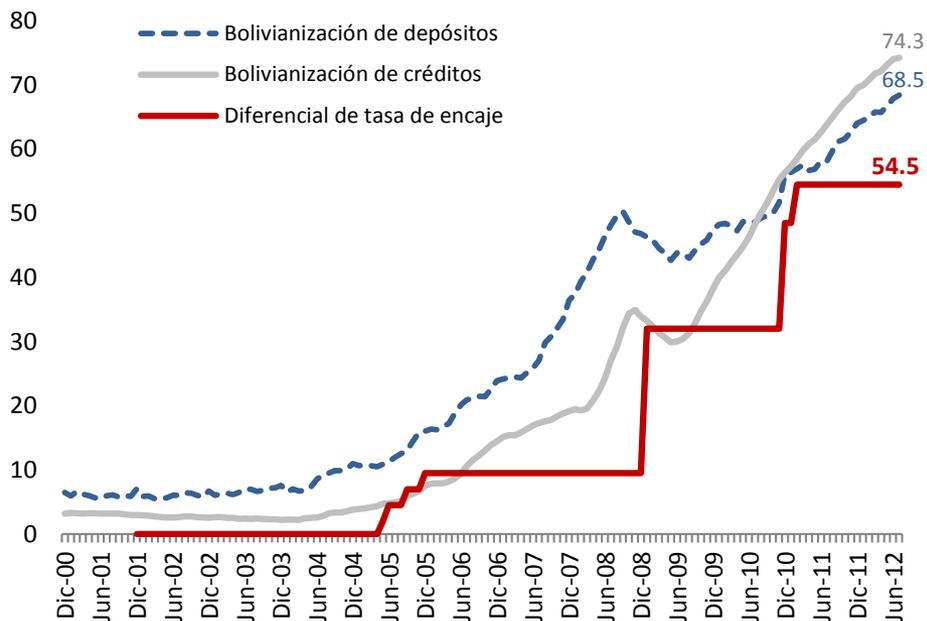
4.- Recuperar las funciones de dinero en la moneda nacional

- La orientación de la política cambiaria, a la vez de contribuir a mitigar la inflación importada, tuvo un rol importante para la bolivianización del sistema financiero y de la economía en general.
- Asimismo, las modificaciones al Encaje Legal, bajo una óptica heterodoxa, a la vez de promover el crecimiento del crédito y la solvencia del sistema financiero, incentivaron de modo significativo el uso de la moneda nacional. Otras medidas, como el impuesto a las transacciones financieras, fueron también relevantes para la bolivianización de la economía.

VARIACIÓN CAMBIARIA MENSUAL Y BOLIVIANIZACIÓN
(En porcentajes y Bs. por dólar, eje derecho inverso)



DIFERENCIAL DE TASA DE ENCAJE Y BOLIVIANIZACIÓN
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



5.- Políticas macroprudenciales para promover la intermediación sana y la estabilidad financiera

- La estabilidad financiera fue un objetivo ampliamente perseguido por el BCB y el Gobierno Nacional. En tal sentido, diversas medidas macroprudenciales fueron implementadas en los últimos años en coordinación con el Órgano Ejecutivo, la Autoridad del Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y las propias entidades bancarias.

Medidas macro-prudenciales cíclicas:

- Previsiones crediticias
- Requerimientos de liquidez (Activos líquidos sobre obligaciones de corto plazo)
- Requerimientos de encaje legal diferenciados por moneda nacional y moneda extranjera

Medidas macro-prudenciales para limitar la exposición de las hojas de balance de las entidades:

- Límites a la posición de cambios en moneda extranjera de las entidades financieras

Otras medidas macroprudenciales:

- Modificación al cálculo de la tasa de referencia (Tre) para los créditos pactados a tasa variable
- Acuerdos entre el Gobierno y la Asociación de bancos para incrementar la tasa pasiva y reducir la tasa activa
- Límites a las inversiones en el exterior

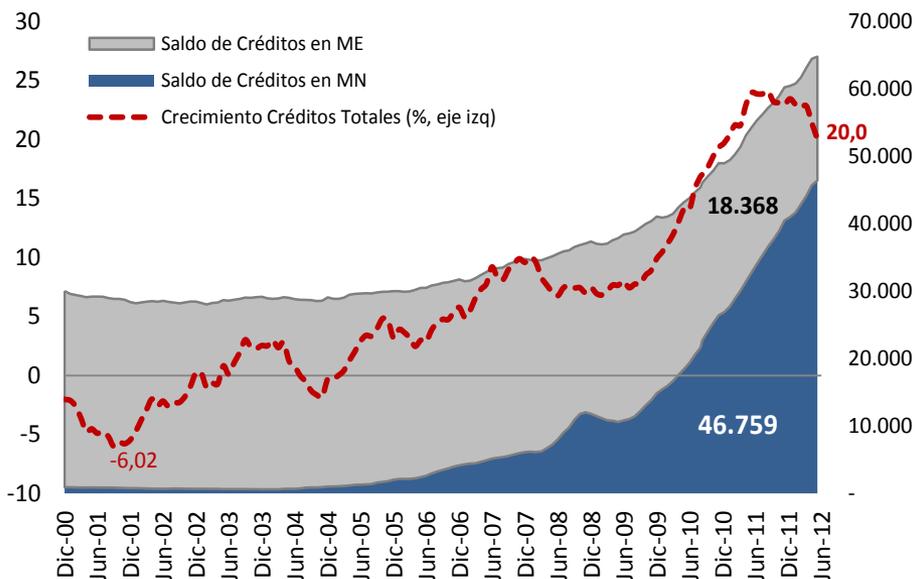


5.- Políticas macroprudenciales para promover la intermediación sana y la estabilidad financiera

- Fruto de la aplicación de las políticas macroprudenciales y de un adecuado manejo de la política cambiaria, el crecimiento de la cartera y depósitos del sistema financiero fue bastante dinámico en las últimas gestiones, especialmente en el caso de las operaciones en moneda nacional.

CRECIMIENTO DE LA CARTERA

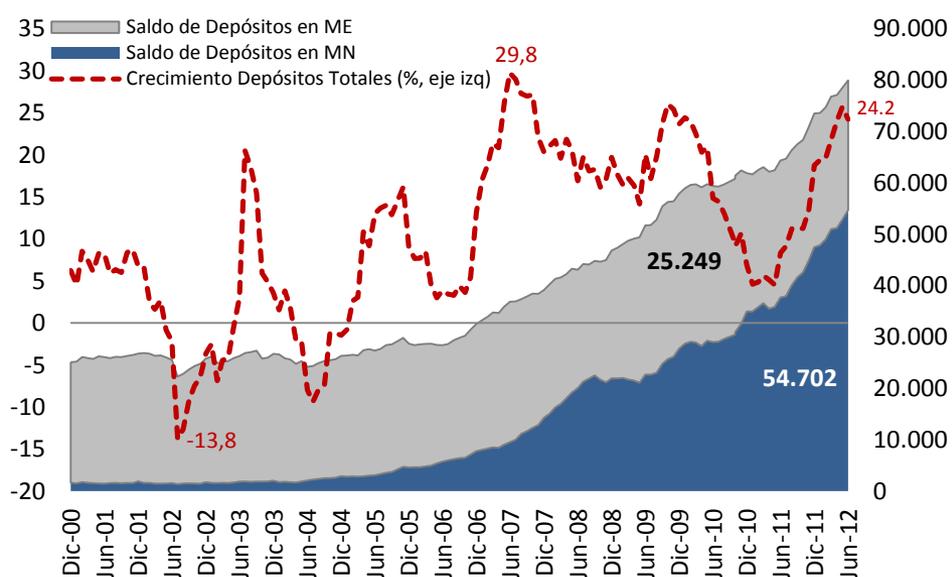
(En porcentajes y millones de bolivianos, eje derecho)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

CRECIMIENTO DE LOS DEPÓSITOS

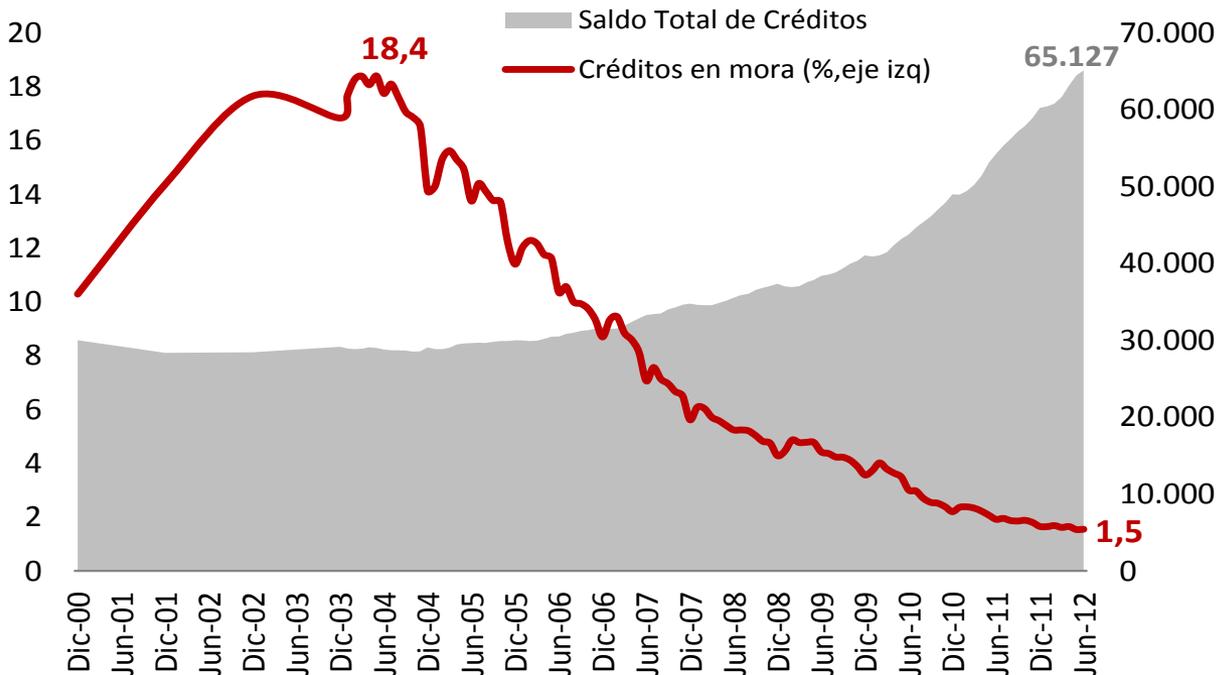
(En porcentajes y millones de bolivianos, eje derecho)



5.- Políticas macroprudenciales para promover la intermediación sana y la estabilidad financiera

- Las políticas macroprudenciales implementadas permitieron que el crecimiento del sistema financiero tenga lugar en un marco de estabilidad, caracterizado por una disminución de la pesadez de cartera, junto a incrementos de la rentabilidad y del grado de capitalización.

PESADEZ DE CARTERA DE CRÉDITOS
(En porcentajes)



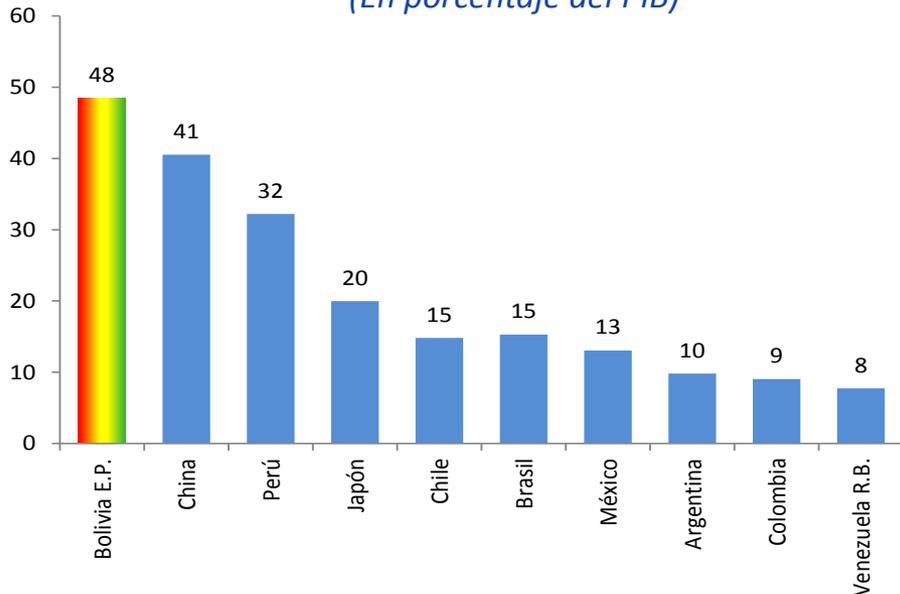
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



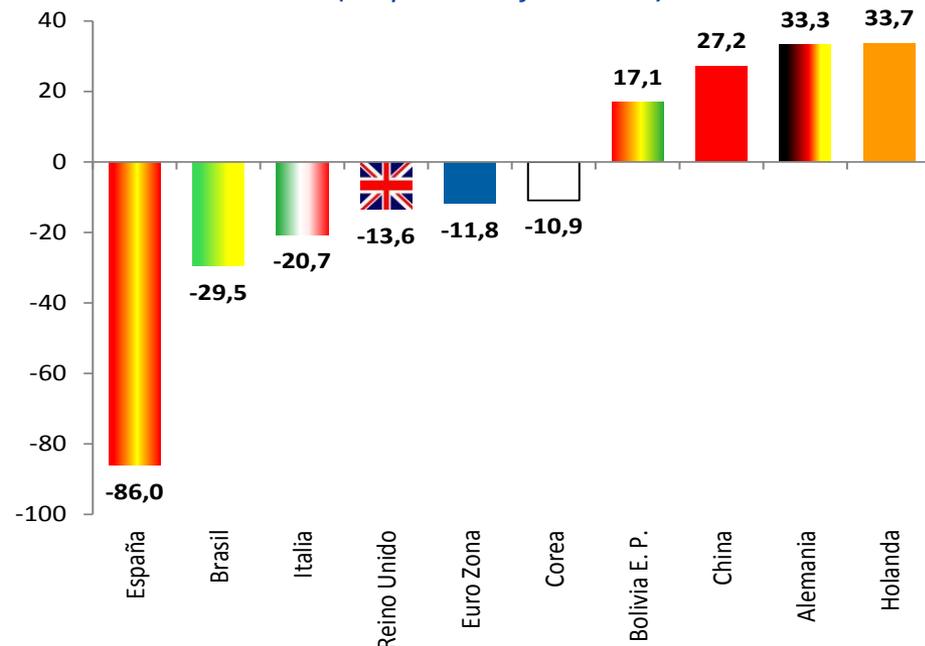
6.- Financiamiento a empresas públicas estratégicas y emprendimientos productivos del Estado

- Las Reservas Internacionales Netas de Bolivia son equivalentes al 48% de su Producto Interno Bruto (PIB), las más altas a nivel mundial.
- Asimismo, desde 2008 Bolivia es acreedor frente al resto del mundo junto a países como China, Alemania y Holanda.

RIN DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(En porcentaje del PIB)



PII NETA DE PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: Bolivia, Perú, Brasil, México y Argentina con datos a julio 2012.
 China, Japón, Chile, R.B. de Venezuela y Colombia con datos a junio 2012.

FUENTE: Banco Central de Bolivia – *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: Cifras a diciembre 2011. Boliva y Corea con datos a marzo de 2012.
 China con datos a junio de 2011.



6.- Financiamiento a empresas públicas estratégicas y emprendimientos productivos del Estado

- El elevado nivel de RIN, las más altas del mundo en porcentaje del PIB, y la baja rentabilidad de las inversiones financieras en instrumentos internacionales que den seguridad, liquidez y preservación del capital, justifican ampliamente el uso de una parte de las RIN en fines productivos:
 - Mediante diferentes Leyes, se autorizó al BCB a conceder créditos a YPFB y a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE).
 - Se creó el Fondo de inversión productiva (FINPRO) con un monto de \$us1.200 millones. El BCB transferirá \$us600 millones y concederá un crédito por el saldo restante.
 - Se aprobó un financiamiento del BCB al TGN por \$us234,7 millones para la construcción del Teleférico en la ciudad de La Paz.
- Además, el BCB apoya también en algunos programas sociales como el financiamiento parcial del Bono Juana Azurduy destinado a reducir la mortalidad en las mujeres embarazadas.*

CRÉDITOS A LAS EPNE Y A YPFB (En millones de Bs)

	Saldo 2011	Desembolsos 2012	Saldo 2012
YPFB	1.781,4	698,5	2.479,8
ENDE	1.292,1	35,0	1.327,1
COMIBOL	162,0	0,0	162,0
EASBA	0,0	337,0	337,0
TOTAL	3.235,5	1.070,4	4.306,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB-Asesoría de Política Económica

NOTA: En 2010 y 2011 el BCB aportó al financiamiento del Bono Juana Azurduy con un monto de Bs110,4 MM y en 2012 hasta junio transfirió Bs27,5 MM

*Desde 2006 el BCB no concedió créditos de liquidez al TGN, sólo se aprobó un crédito de emergencia a raíz de los desastres naturales.



SUMARIO DE LA PRESENTACIÓN

- 1. La estabilidad macroeconómica en la encrucijada.*
- 2. El nuevo marco de políticas del Banco Central de Bolivia.*
- 3. Estabilidad y crecimiento.**
- 4. Comentarios finales.*



Estabilidad y crecimiento

- Desde 2006 los roles del BCB, junto a los del Órgano Ejecutivo, materializaron varias acciones en la promoción de la estabilidad y el crecimiento:
 - La tenacidad de la **lucha contra la inflación** es un pilar fundamental para promover el crecimiento.
 - La mejora en los mecanismos de transmisión de la **política monetaria** y su carácter contra-cíclico han permitido apuntalar la actividad económica. Las políticas de encaje y el financiamiento del BCB a las EPNE y emprendimientos públicos también tuvieron efecto directo en la actividad económica.
 - La **política cambiaria** además de contener la inflación importada, no generó desalineamientos persistentes en el TCR y facilitó la inversión y la compra de insumos productivos.
 - La **sostenibilidad fiscal** afianzó la capacidad del ejecutivo de aplicar políticas contracíclicas.
 - La **estabilidad política y social** ejerce una influencia significativa sobre el crecimiento económico.

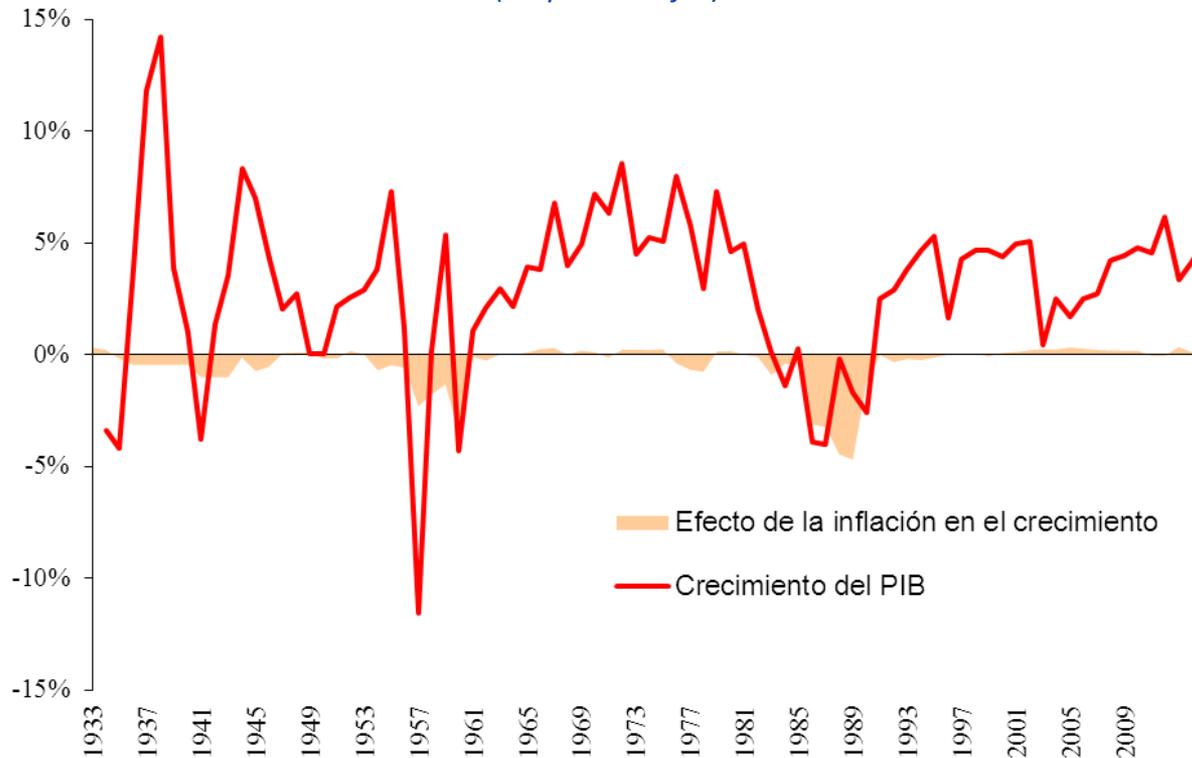


Estabilidad y crecimiento

ESTABILIDAD DE PRECIOS

- La tenacidad de la lucha contra la inflación en Bolivia es un pilar fundamental para promover la estabilidad macroeconómica, dado el historial de inflación en Bolivia y sus costos en términos de crecimiento que se observaron e los periodos de alta inflación en 1956 y 1982-1985, que habrían implicado 0,5% menos de crecimiento en promedio y 28% acumulado (Mendieta y Martin, 2007).

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y ESTIMACIÓN DEL COSTO DE LA INFLACIÓN EN EL CRECIMIENTO (En porcentajes)



FUENTE: Actualización basada en Mendieta y Martin (2007)

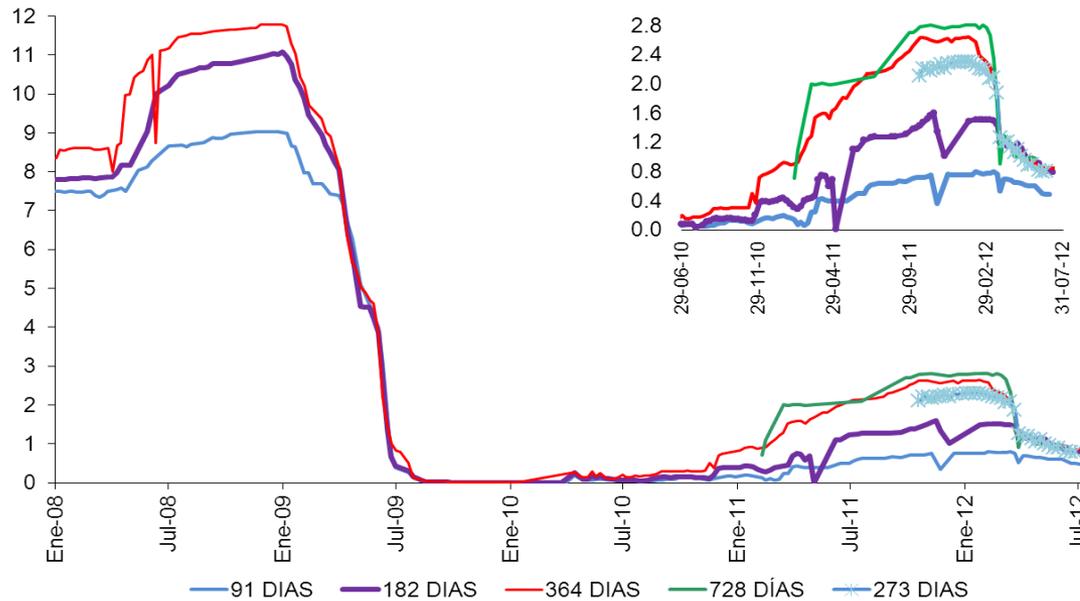


Estabilidad y crecimiento

EL CARÁCTER CONTRACÍCLICO Y PRO CRECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

- El BCB tiene una postura contracíclica que ha contribuido a apuntalar el dinamismo de la actividad económica.
- Por ejemplo, cuando se presentó la crisis internacional en 2008-2009 se bajó agresivamente las tasas para mitigar los efectos de este severo shock externo. Posteriormente siguió un proceso de gradual normalización monetaria. Pero, frente a la incertidumbre por la crisis financiera y fiscal mantuvo las tasa bajas.

TASAS DE INSTRUMENTOS DE REGULACIÓN MONETARIA DEL BCB
(En porcentajes)



FUENTE: *Bloomberg* – BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

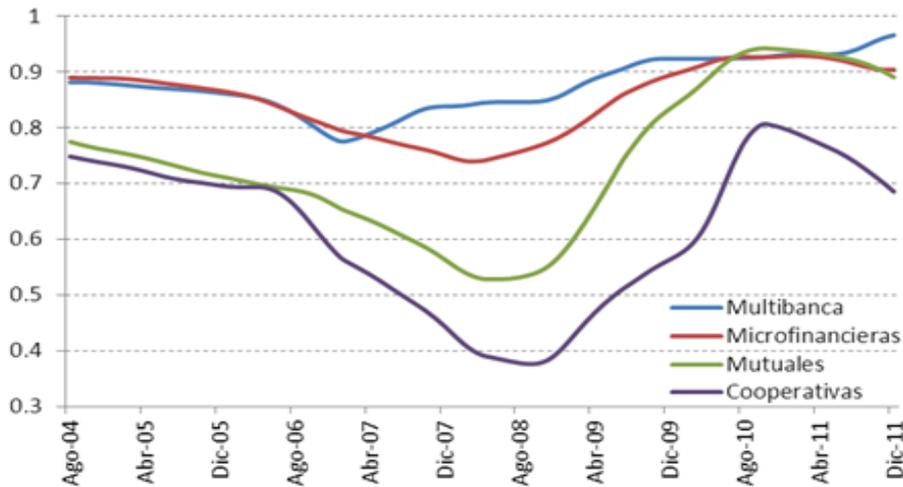


Estabilidad y crecimiento

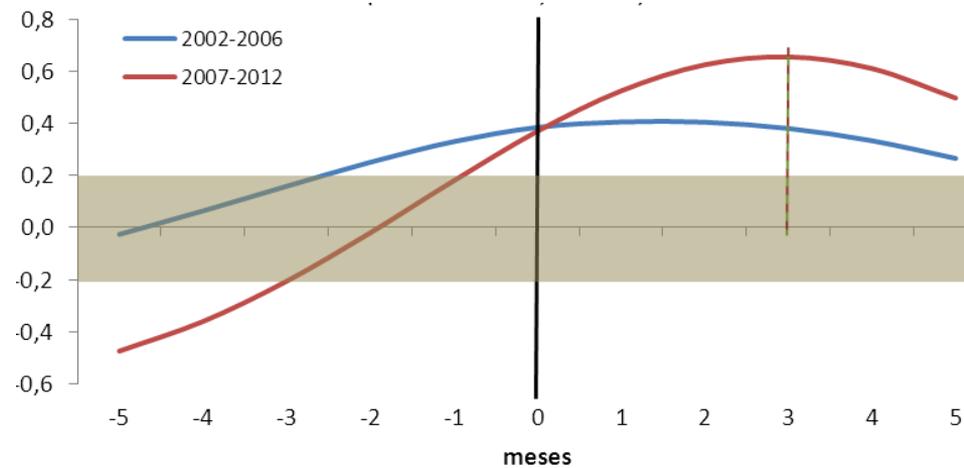
EL CARÁCTER CONTRACÍCLICO Y PRO CRECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

- La transmisión de los movimientos de tasas de interés al mercado financiero ha mejorado, en línea con la mayor bolivianización de la economía. Esto ha sido más evidente en los segmentos que se han remonetizado más (bandos y microfinancieras).
- Además, el tiempo de respuesta de las tasas ha disminuido y se ha hecho más significativo.

CORRELACIONES MÓVILES DE LAS TASAS PASIVAS DE INTERÉS Y TASAS OMA SEGÚN TIPO DE ENTIDAD



CORRELACIÓN DE LA TEA A LA TASA DE OMA SUBASTA
(En componentes cíclicos, OMA subasta en t con TEA en $t+i$)



FUENTE: Asesoría de Política Económica
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

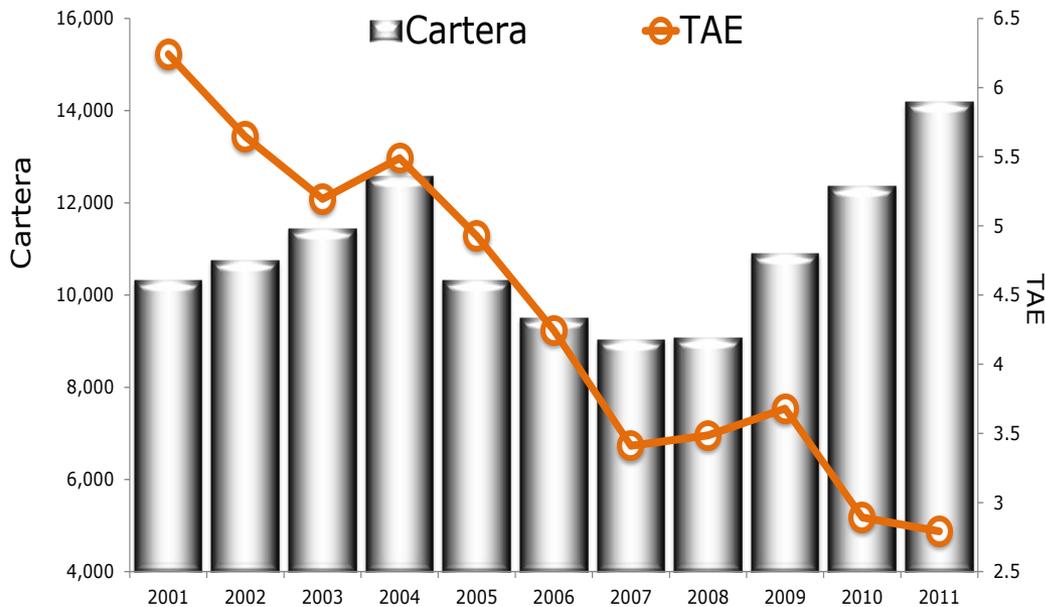


Estabilidad y crecimiento

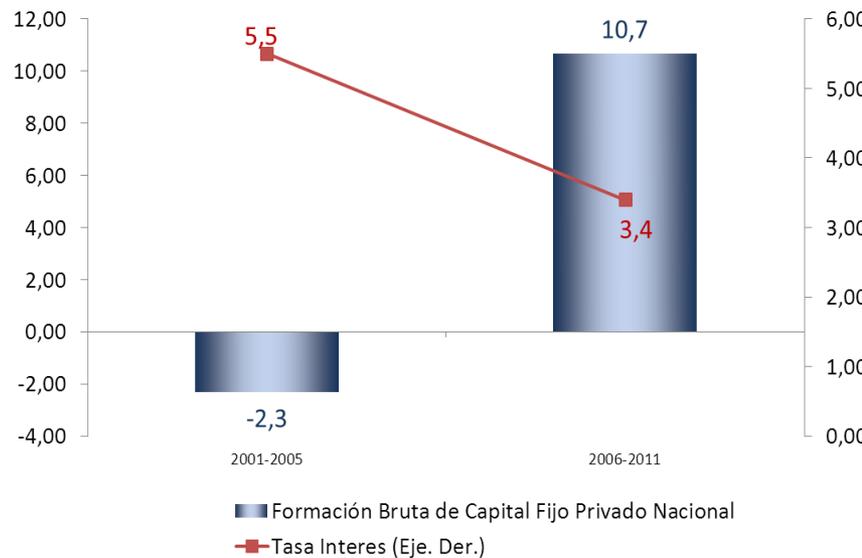
EL CARÁCTER CONTRACÍCLICO Y PRO CRECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

- Entre 2008 y 2011 la tasa de interés activa real cayó en 70pb (de 3,5% a 2,8%), en tanto que la cartera total del sistema financiero creció 56% en términos reales.
- En el periodo 2006-2011 se evidencia una caída de 210pb en la tasa de interés activa efectiva real respecto a lo registrado entre 2001-2005, que se acompañó con un incremento en la FBKF Privada Nacional de 46%.

CARTERA REAL Y TASAS DE INTERÉS ACTIVA EFECTIVA REAL
(En millones de bolivianos de 1990 y en porcentaje)



TASA DE CRECIMIENTO DE LA FBKFPN Y TASAS DE INTERÉS ACTIVA EFECTIVA REAL
(En porcentaje)



FUENTES:
ELABORACIÓN:
Nota:

Gerencia de Entidades Financieras, Instituto Nacional de Estadísticas
Asesoría de Política Económica
TAE ponderada por bolivianización de cartera

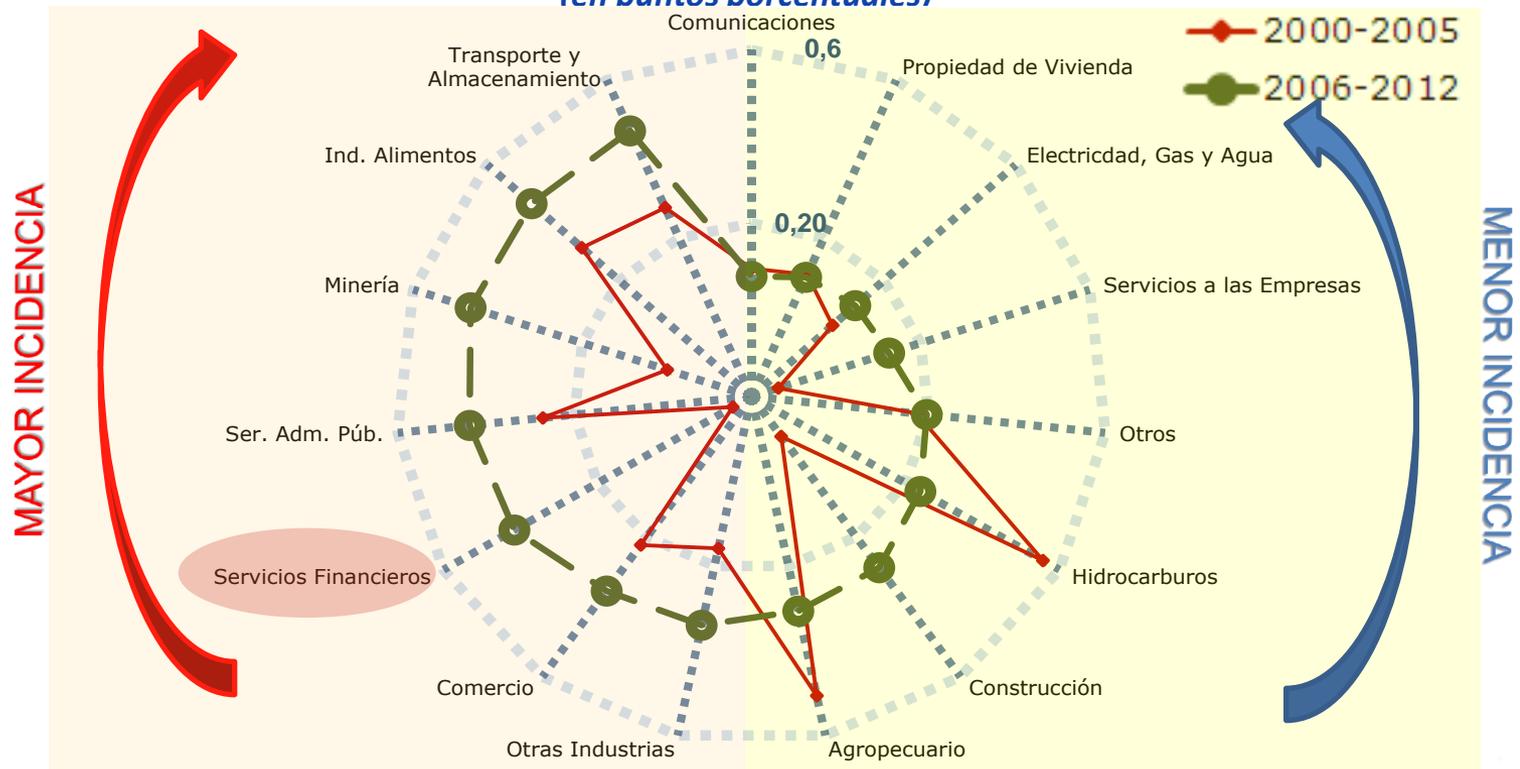


Estabilidad y crecimiento

EL CARÁCTER CONTRACÍCLICO Y PRO CRECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

- El crecimiento del PIB en los últimos siete años (2006 y 2012-IV) promedió 4,7%, cifra superior al observado entre 2000 y 2005 (3%).
- En el primer sub periodo la actividad con incidencia más negativa sobre el crecimiento fue Servicios Financieros. Empero, en el último periodo aparece como una de las cinco actividades más relevantes que impulso el crecimiento.

INCIDENCIAS SOBRE EL PIB A PRECIOS BÁSICOS (en puntos porcentuales)

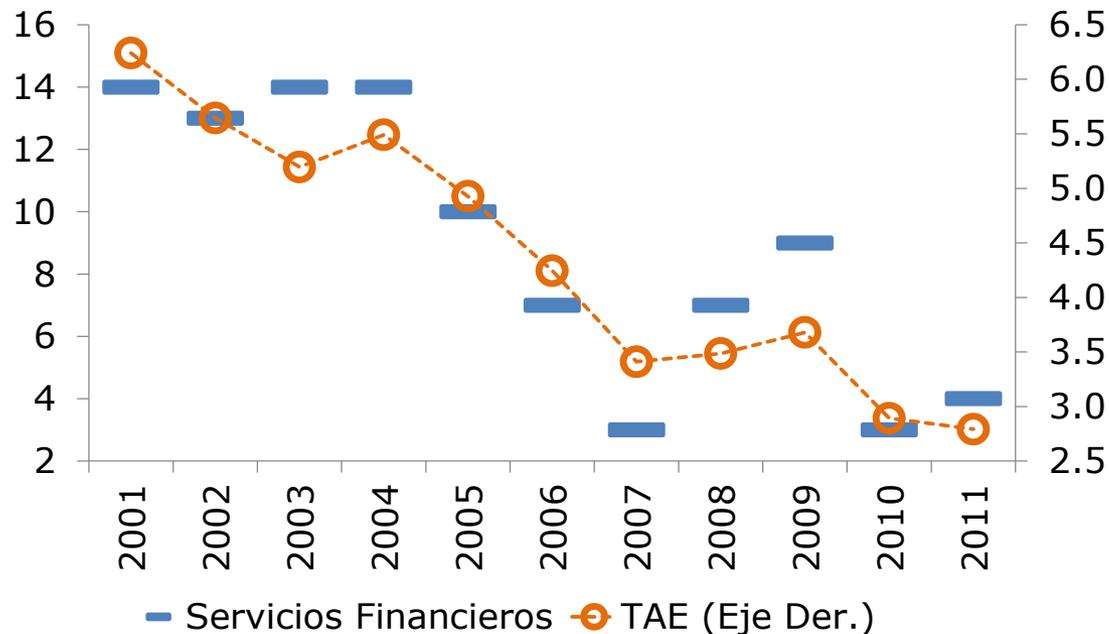


Estabilidad y crecimiento

EL CARÁCTER CONTRACÍCLICO Y PRO CRECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

- En el periodo 2000-2005 la incidencia de la actividad de Servicios Financieros ocupó los últimos peldaños (en promedio el puesto 13). Para los periodos 2006 a 2012-Abr, ésta se situó en promedio en el quinto puesto. Entre enero y abril de 2012 es la actividad que lidera el crecimiento.
- La posición que adopta la actividad de Servicios Financieros en el ranking de rubros con mayor incidencia en el desempeño global, guarda una relación estrecha con el comportamiento de la tasa de interés activa real del sistema financiero.

RANKING DE SERVICIOS FINANCIEROS Y TASAS DE INTERÉS ACTIVA EFECTIVA REAL
(Posición en el ranking y en porcentaje)



FUENTES:
ELABORACIÓN:
Nota:

Gerencia de Entidades Financieras, Instituto Nacional de Estadísticas
Asesoría de Política Económica
TAE ponderada por bolivianización de cartera

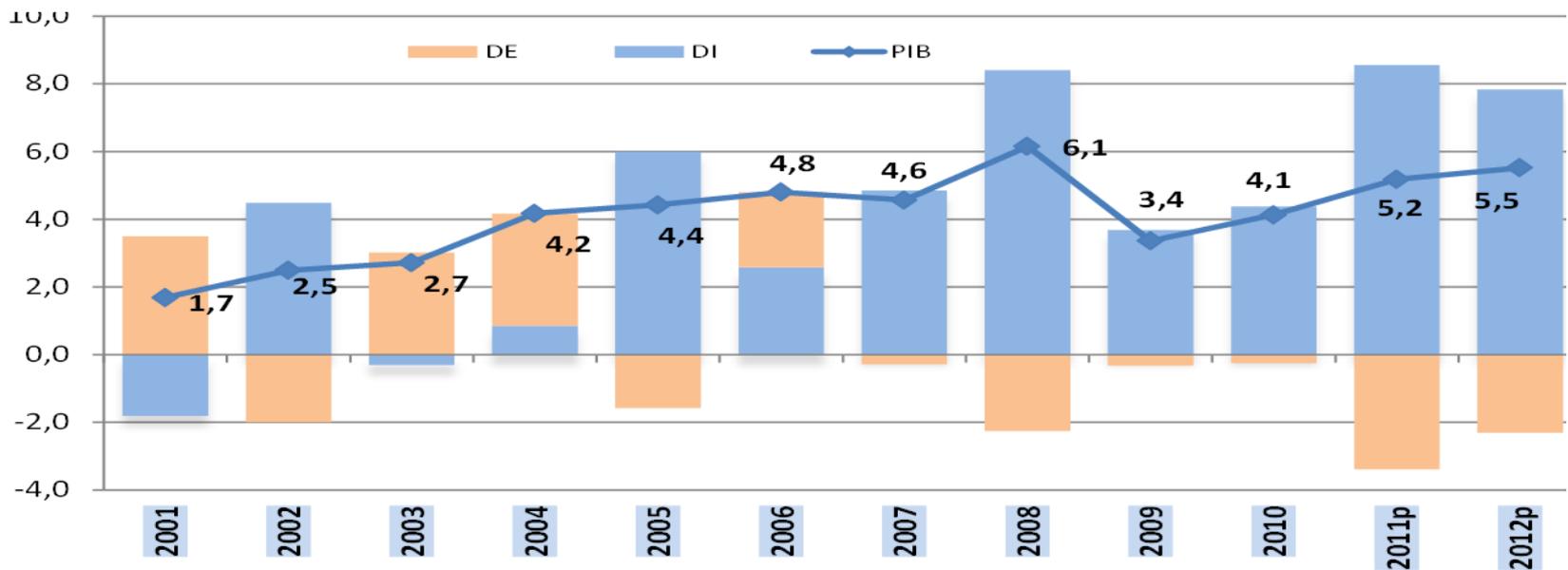


Estabilidad y crecimiento

EL CARÁCTER CONTRACÍCLICO Y PRO CRECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

- De esta forma, el modelo económico boliviano está basado en el crecimiento dirigido por la demanda interna. Éste ha sido exitoso para lidiar con las recurrentes crisis externas de los últimos años; y se ha basado principalmente en el incremento de la inversión pública y privada.

CRECIMIENTO DEL PIB POR COMPONENTE INTERNO Y EXTERNO
(Incidencias)



FUENTE:
ELABORACIÓN:

Instituto Nacional de Estadísticas
Asesoría de Política Económica



Estabilidad y crecimiento

EL ROL DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

Existen muchos factores por los cuales la devaluación puede tener efectos contractivos, sobre todo en economías dolarizadas:

- Los resultados de las devaluaciones sobre el TCR pueden ser rápidamente contrarrestado por su **efecto en la inflación** (Hinkle y Montiel, 1999)
- La **estructura productiva es rígida en el corto plazo**, por lo que una depreciación real no genera un incremento suficientemente rápido en la producción de transables (Krugman y Taylor, 1978).
- Una devaluación redistribuye el ingreso real de los trabajadores a los capitalistas, dado que éstos poseen menor propensión marginal a consumir, se contrae el gasto en bienes de consumo, introduciendo un **efecto contractivo en la demanda agregada** (Krugman y Taylor, 1978).
- Una devaluación puede introducir efectos contractivos al **encarecer los costos de producción** debido a incrementos de salarios nominales (Agénor y Montiel, 1999).
- Una devaluación **incrementa los costos de adquisición de insumos importados** introduciendo un efecto contractivo en la oferta agregada (Gylfason y Schmidt 1983).
- Una devaluación puede introducir **efectos contractivos en la hoja de balance de los diversos agentes económicos** (en especial el sistema financiero), debido al encarecimiento de la deuda y pago de servicios de deuda, si es que ésta se encuentra denominada en moneda extranjera (Hausman 2001, Reinhart 2002 y Krugman 1999).
- La **deuda pública y operaciones del sector público denominadas en moneda extranjera**, se ven afectadas por la devaluación, lo que lleva a medidas compensatorias del gobierno, que pueden introducir **efectos contractivos en la demanda agregada** (Krugman y Taylor 1978, Wijnbergen 1986 y Edwards 1989).



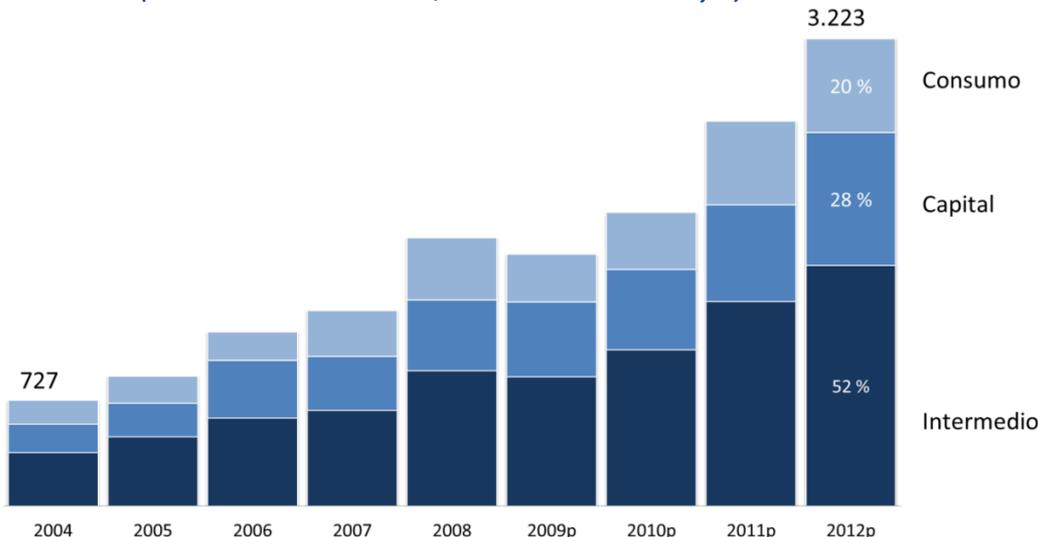
Estabilidad y crecimiento

EL ROL DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

- Desde el punto de vista empírico existe pesimismo sobre el efecto de una depreciación para restaurar equilibrios externos. Ghei y Pritchett (1999) señalan tres fuentes:
 - el de la “**demanda de importaciones**”, que se relaciona con el hecho de que si una parte importante de los insumos son importados (como es el caso de Bolivia), una depreciación real implicará resultados no deseados;
 - el de la “**oferta de exportaciones**”, que indica que la estructura productiva no cambia rápidamente frente a una depreciación real, cuando las exportaciones se concentran en un número determinado de artículos; y
 - el de la “**demanda de exportaciones**”, que señala que la demanda mundial es inelástica para países pequeños y una depreciación real no tendría efectos significativos.
- Al respecto, llama la atención que en el caso de Bolivia, los periodos con baja depreciación o apreciación, tanto nominal como real, estén relacionadas con periodos de mayor crecimiento económico.

IMPORTACIONES POR COMPONENTES, 2004-2012

(Millones de dólares, acumulado a mayo)



CRECIMIENTO Y VARIACIÓN CAMBIARIA NOMINAL Y REAL

(En porcentaje)

	Variación cambiaria		Crecimiento del PIB
	Nominal	Real	
1936-1959	182.31	-1.60	1.75
1960-1978	3.27	-1.81	5.15
1979-2005	596.96	3.55	1.99
2006-2011	-2.46	-3.76	4.69

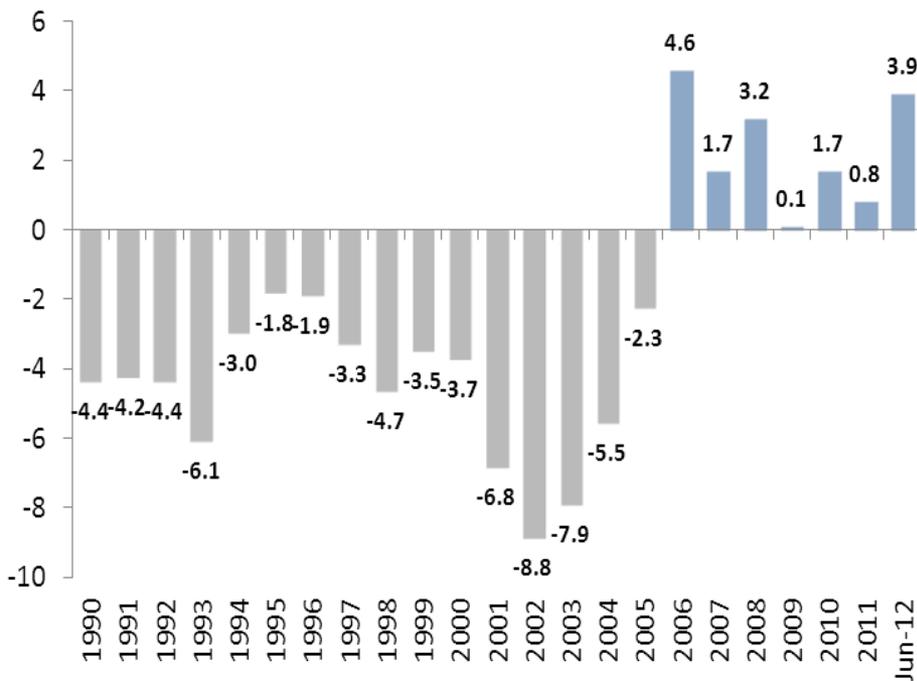


Estabilidad y crecimiento

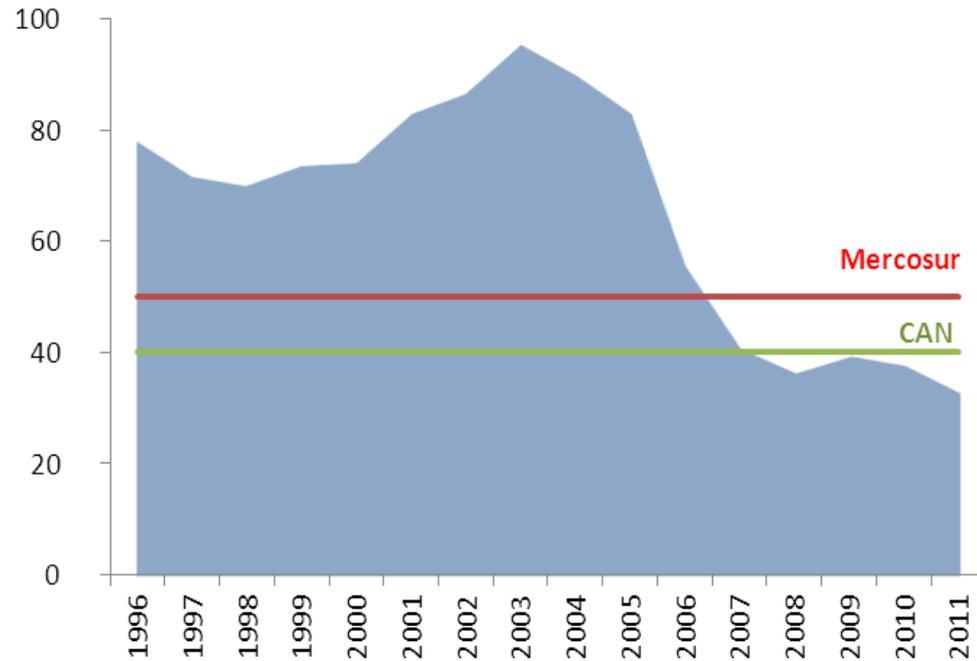
SOSTENIBILIDAD FISCAL

- La estabilidad y el manejo prudente de la política fiscal se reflejó en los superávits sucesivos obtenidos desde el año 2006, que contrastaron con los déficits recurrentes del periodo anterior. El buen manejo de los ingresos fiscales, permitió que se cuente con recursos para la implementación de políticas sociales que, a su vez, fueron relevantes para el crecimiento.

BOLIVIA: SUPERÁVIT FISCAL 1990-2011
(En porcentaje del PIB)



DEUDA PÚBLICA TOTAL
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: INE - Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: El dato de 2011 corresponde al mes de agosto



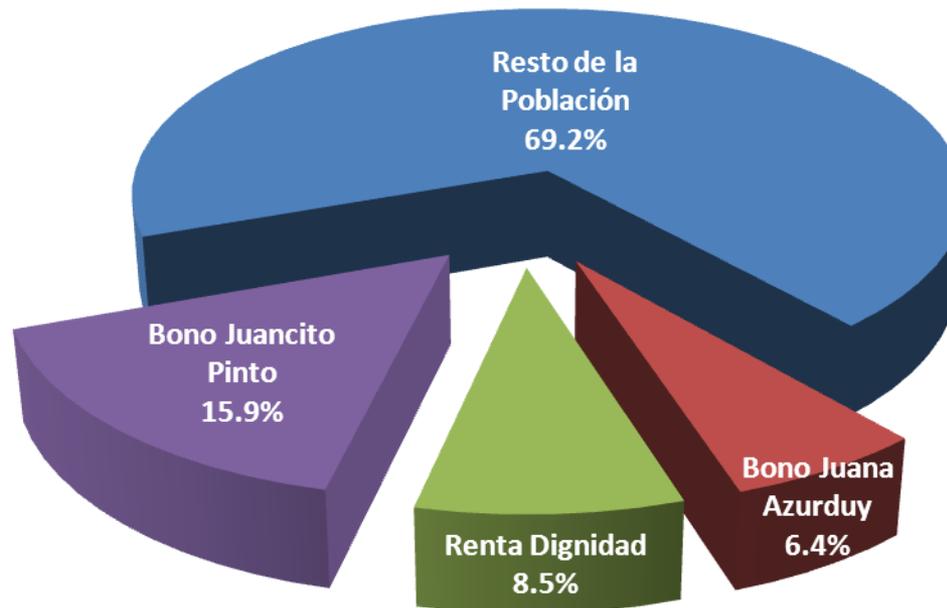
Estabilidad y crecimiento

ROL REDISTRIBUTIVO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

A partir de 2006 se aplicó una política con enfoque social y distributivo:

- Bono Juancito Pinto (2006), a fin de reducir las altas tasas de deserción en los niveles primario y secundario.
- La Renta Dignidad (2008) con la ampliación del beneficio monetario hacia las personas de la tercera edad.
- Bono Juana Azurduy (2009) destinado a reducir la mortalidad en las mujeres embarazadas (parte de los recursos para este beneficio provienen del Banco Central de Bolivia)

COBERTURA DE BENEFICIARIOS DE TRANSFERENCIAS CONDICIONADAS EN EFECTIVO 2011(p)
(En porcentajes)



Estabilidad y crecimiento

ROL REDISTRIBUTIVO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

Adicionalmente, producto de la política redistributiva aplicada, fundamentada por la fortaleza económica del país, se evidencia una caída en la tasa de pobreza, desempleo y aumento del salario mínimo nacional.

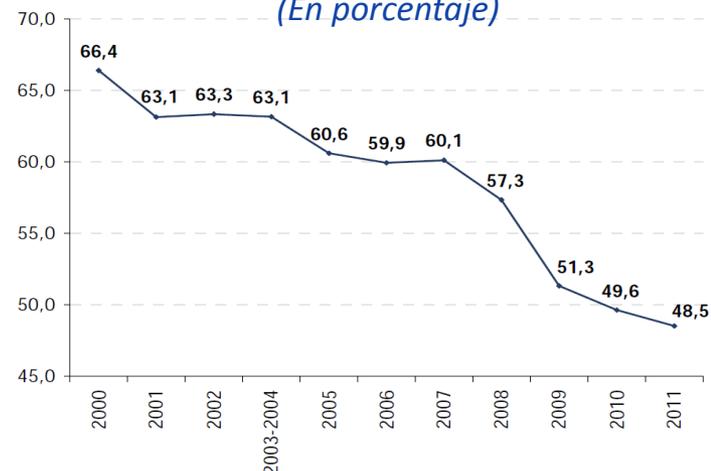
TASA DE DESEMPLEO ABIERTO URBANO

(En porcentaje)



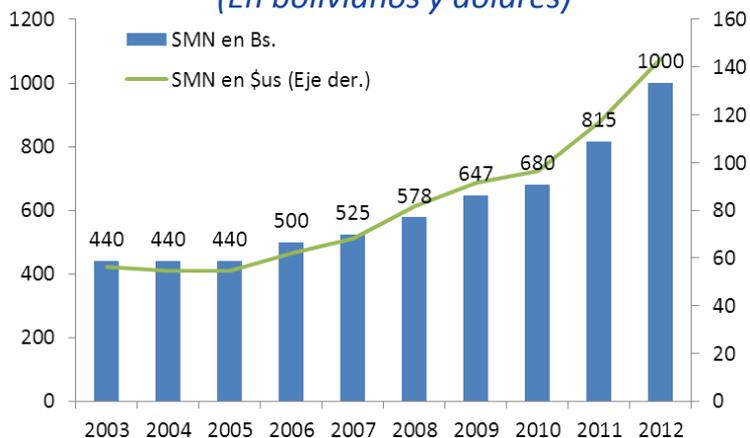
POBREZA MODERADA

(En porcentaje)



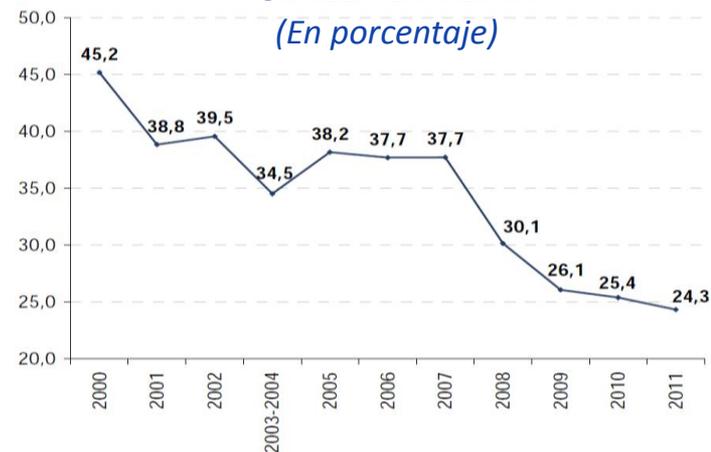
SALARIO MÍNIMO NACIONAL Y VARIACIÓN ACUMULADA

(En bolivianos y dólares)



POBREZA EXTREMA

(En porcentaje)

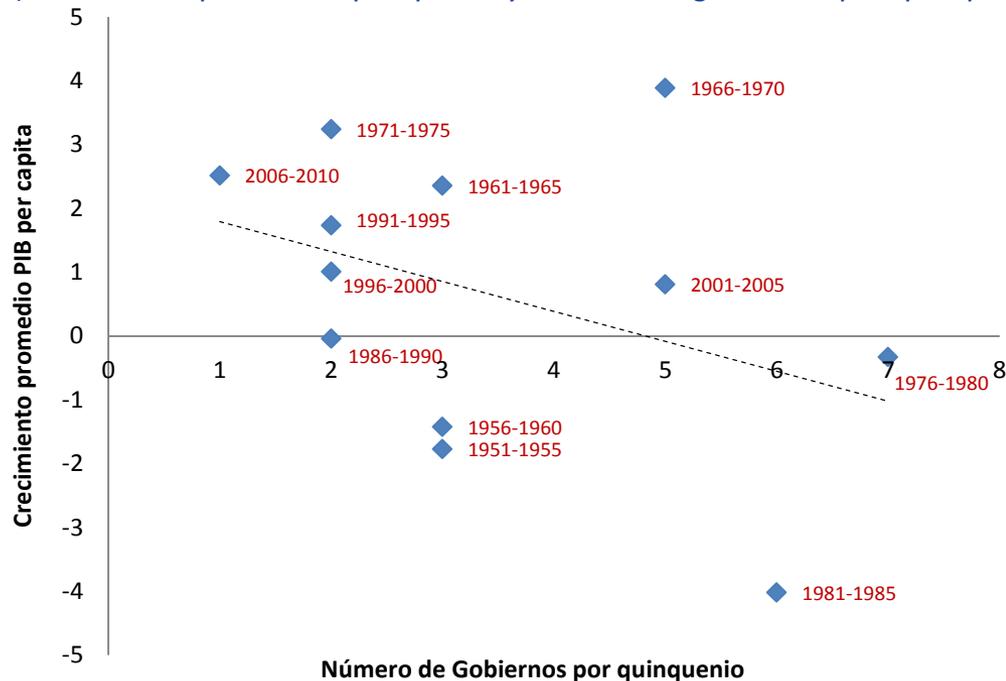


Estabilidad y crecimiento

ESTABILIDAD POLÍTICA Y SOCIAL

- En el caso boliviano en particular es significativa la influencia que ejerce la estabilidad política y social en el crecimiento económico. En los últimos años, la mayor estabilidad social y política permitió que se logren importantes avances en términos de crecimiento y mejora de indicadores sociales.
- La continuidad de las políticas económicas y la posibilidad de planificación en horizontes temporales más largos fue importante para los resultados observados desde el año 2006.

BOLIVIA: CRECIMIENTO PIB PER CAPITA Y NÚMERO DE GOBIERNOS 1950-2010
(Crecimiento promedio quinquenal y número de gobiernos por quinquenio)



FUENTE: INE - Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



SUMARIO DE LA PRESENTACIÓN

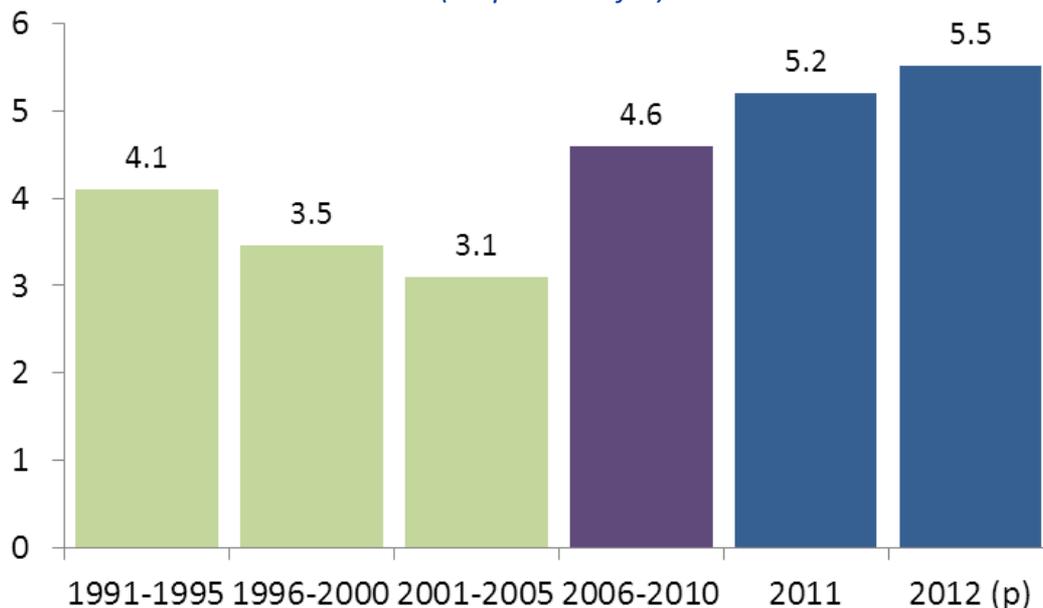
- 1. La estabilidad macroeconómica en la encrucijada.*
- 2. El nuevo marco de políticas del Banco Central de Bolivia.*
- 3. Estabilidad y crecimiento.*
- 4. Comentarios finales.**



Comentarios Finales

- Históricamente la política económica estuvo supeditada a una visión convencional, sin lograr un crecimiento alto sostenido en el tiempo.
- En contraste, la política actual se sustenta en un enfoque no tradicional y más amplio, haciendo hincapié en la profundización de políticas sociales con poder redistributivo focalizado en los sectores más vulnerables de la sociedad.
- La política implementada en este periodo, se tradujo en una de las tasas de crecimiento más altas en la historia económica reciente de Bolivia, así como perspectivas favorables para el futuro.

BOLIVIA: CRECIMIENTO PROMEDIO POR QUINQUENIO DEL PIB 1991-2012
(En porcentajes)



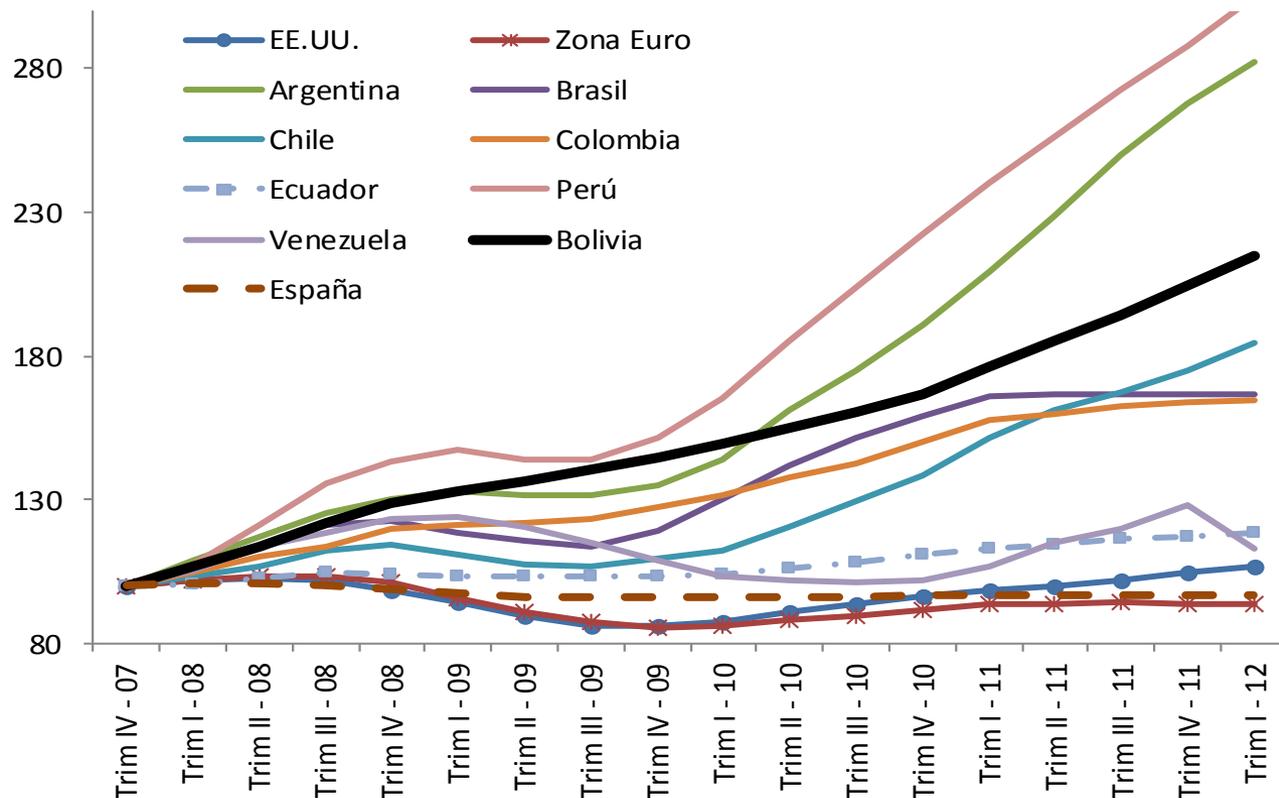
FUENTE: INE - BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: p datos proyectados



Comentarios Finales

Bolivia mantuvo en los últimos años una tasa sostenida de crecimiento. La tasa acumulada supera a varios países de la región y del mundo.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD ACUMULADA
(2007 IV=100)



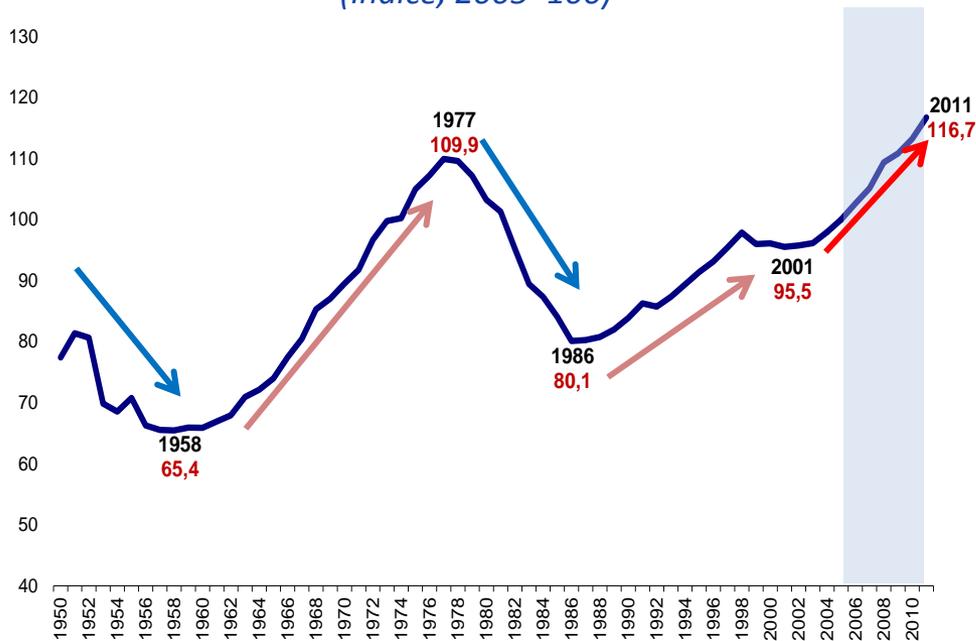
FUENTE: *Bloomberg* - BCB
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica



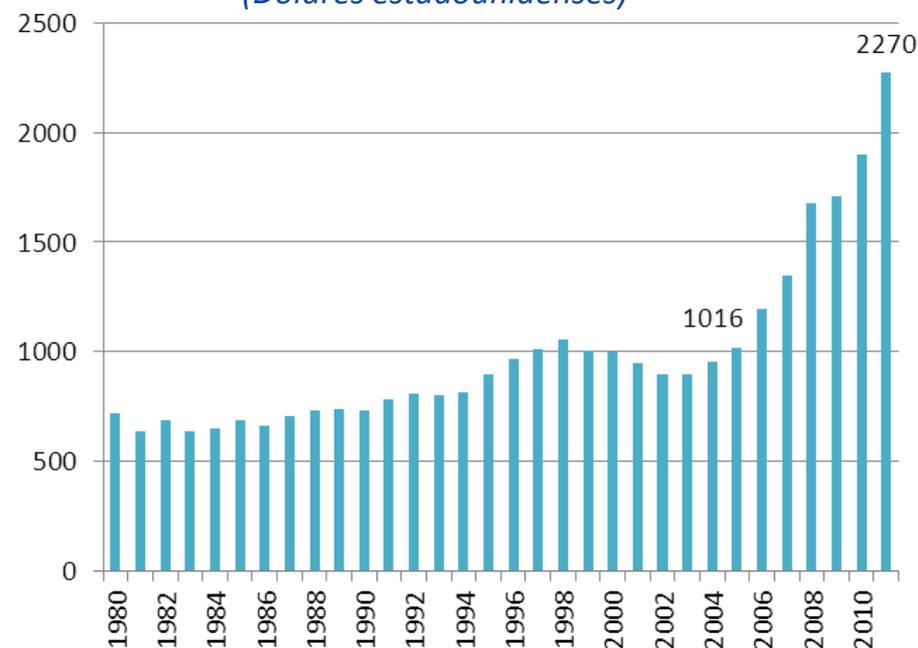
Comentarios Finales

- En síntesis, la estabilidad macroeconómica enfocada desde una perspectiva más amplia (control de la inflación en un entorno más volátil, regulación del sistema financiero, estabilidad cambiaria, disciplina fiscal y estabilidad política) y concentrada en el desarrollo económico y social ha implicado una mejora importante del estándar de vida de las bolivianas y bolivianos en los últimos años.

BOLIVIA: EVOLUCIÓN DEL PIB REAL POR HABITANTE 1950-2010
(Índice, 2005=100)



BOLIVIA: EVOLUCIÓN DEL PIB POR HABITANTE
(Dólares estadounidenses)



FUENTE: INE. Elaborado en base a Mendieta y Martin (2009)
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



Comentarios finales

- La visión convencional de estabilidad centrada únicamente en el control de la inflación está en tela de juicio.
- La CPE (2009) incorpora esta reflexión, asignándole un nuevo papel al BCB en el que además de preservar el poder adquisitivo de la moneda, promueve de modo activo el desarrollo económico y social.
- La estabilidad de precios es una condición necesaria, pero no suficiente, para la estabilidad macroeconómica. A su vez, la estabilidad macroeconómica es necesaria, pero no suficiente, para promover el crecimiento sostenido.
- La estabilización en un sentido amplio debe incorporar la estabilidad de precios, el crecimiento sostenido que promueva el pleno empleo y una distribución equitativa del ingreso.
- Es fundamental la aplicación de políticas adecuadas a las estructuras propias de cada economía. Es importante conocer cómo funciona la economía y planificar a corto, mediano y largo plazo; con políticas coherentes y coordinadas.



Comentarios finales

- La política económica actual en Bolivia se sustenta en un enfoque no tradicional y más amplio, haciendo hincapié en la profundización de políticas sociales con poder redistributivo focalizado en los sectores más vulnerables de la sociedad.
- La aplicación de una política monetaria contracíclica con elementos heterodoxos permitió el control de la inflación en el corto plazo, apuntalando el crecimiento económico de mediano plazo.
- La política cambiaria contribuyó a mitigar la inflación importada sin generar desalineamientos persistentes o elevada volatilidad del tipo de cambio.
- Se ha avanzado en la recuperación de las funciones básicas del dinero en la MN y se han mejorado los canales de transmisión de las políticas monetaria y cambiaria. Empero, es importante consolidar estos resultados.
- Se implementaron políticas macro prudenciales que contribuyeron a proteger la estabilidad financiera ante posibles choques de distinta índole.
- Las políticas implementadas en este periodo se tradujeron en una de las tasas de crecimiento más altas en la historia económica reciente de Bolivia, así como perspectivas favorables para el futuro.





VI JORNADA monetaria

ESTABILIDAD Y
CRECIMIENTO ECONÓMICO

jueves 19 de julio de 2012

Crecimiento y estabilidad macroeconómica: La perspectiva desde Bolivia

Raúl Mendoza Patiño*

Asesor Principal de Política Económica

Banco Central de Bolivia