



# El Banco Central de Bolivia y la estabilidad de precios

La Constitución Política del Estado (CPE) señala que es función del Banco Central de Bolivia (BCB) mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social. Esto implica que la estabilidad de precios no es un fin en sí mismo, sino en la medida que contribuya al desarrollo económico y social del país. Ésta es la misión fundamental del BCB y la encara con responsabilidad, transparencia, rendición de cuentas y la debida coordinación con el Órgano Ejecutivo, aplicando instrumentos heterodoxos acordes con las características propias de nuestra economía.

## Responsabilidad y transparencia

Desde el año 2006, el BCB ha establecido diversos mecanismos que promueven la responsabilidad, transparencia y rendición de cuentas de sus acciones. A partir de ese año, se publica semestralmente el *Informe de Política Monetaria* (IPM) con el objetivo de informar a la población sobre el comportamiento reciente de la inflación, los factores que la determinan, las políticas aplicadas para su control y las perspectivas y balance de riesgos futuros. A través de este documento, el BCB realiza compromisos ante la sociedad sobre las metas que se propone para cada gestión y rinde cuentas sobre la determinación y ejecución de las políticas monetaria y cambiaria.

Un aspecto para destacar es que de forma inmediata a la publicación del IPM, las autoridades del BCB se desplazan por todo el país, explicando y debatiendo el contenido del mismo con profesionales, gremios de distintos sectores de la economía, organizaciones sociales y estudiantes. El IPM ha sido presentado en casi todas las universidades del país, constituyéndose en importante documento de referencia y consulta para organismos nacionales e internacionales y estudiosos de la economía boliviana. Asimismo, se preparan versiones resumidas de este documento para su distribución a las organizaciones sociales; también se elaboran cartillas educativas para que los estudiantes de colegio conozcan sobre las políticas del BCB, elaboren ensayos, preparen obras de teatro y participen en otras actividades educativas relacionadas con esta temática.

La apertura del BCB para generar espacios de debate se traduce también en las Jornadas Monetarias que anualmente se realizan en la Institución, así como los Encuentros de Economistas que en cada gestión se organizan con diferentes universidades del país. Asimismo, se llevan a cabo talleres y conferencias abiertas al público, mostrando siempre la predisposición para participar en diferentes instancias a las cuales la Institución es invitada.

En síntesis, desde 2006, la misión encomendada al BCB de mantener la estabilidad de precios para contribuir al desarrollo económico y social es encarada con la mayor responsabilidad y transparencia, a través de compromisos públicos sobre objetivos de inflación a principios de cada gestión y mecanismos institucionalizados de rendición de cuentas.

## Coordinación con el Órgano Ejecutivo

En un contexto en el que las externalidades de las políticas y los choques exógenos son muy relevantes, la coordinación entre las autoridades es fundamental y deseable, y no debe ser vista como una delegación de responsabilidades; por el contrario, es parte de la responsabilidad pública resolver los dilemas que suelen presentarse en la formulación de políticas económicas.

La coordinación no es una tarea sencilla y existen muchos ejemplos prácticos y teóricos de lo costoso que puede ser no llevarla a cabo. En Bolivia, desde el 2006 se institucionalizaron mecanismos de coordinación que han sido realizados internacionalmente como una cualidad de la política macroeconómica nacional.

En este ámbito destaca el acuerdo Fiscal-Financiero que anualmente suscribe el BCB con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), en el que las autoridades anuncian las metas de crecimiento económico, inflación y resultado fiscal para cada gestión. Este documento es una muestra de soberanía en la implementación de la política macroeconómica, ya que no se establecen compromisos con ningún organismo internacional, ni se siguen directrices de éstos como en el pasado. Además, promueve la transparencia y rendición de cuentas ya que se lo realiza en un acto público y con la participación de diferentes actores sociales.

*La inflación no es un dato aislado y tiene que ver con el desempeño global de la economía.*

*La coordinación entre las autoridades es fundamental y deseable, y no debe ser vista como una delegación de responsabilidades; por el contrario, es parte de la responsabilidad pública resolver los dilemas que suelen presentarse en la formulación de políticas económicas.*

*El espacio monetario se incrementó por la mejora en cuatro dimensiones: fiscal, externa, financiera e institucional.*

Otro ejemplo son las reuniones semanales del Presidente del BCB con los Ministros de Economía y Finanzas Públicas y de Planificación del Desarrollo y otras autoridades, en las que se evalúa la coyuntura y perspectivas de la economía nacional, tomando decisiones concertadas en beneficio de la población.

La coordinación es una cualidad deseable en la formulación de políticas económicas y esto, afortunadamente, ya se enseña en las universidades sobre bases muy formales.

### La inflación en el contexto económico

La inflación es una de las variables económicas más relevantes para cualquier sociedad, debido a los efectos adversos que podría generar sobre la estabilidad macroeconómica. Empero, se debe tener en cuenta que la inflación no es un dato aislado, puesto que tiene que ver con el desempeño global de la economía. Según señala la literatura, se pueden identificar tres factores que la originan: i) demanda; ii) oferta; y iii) la autoconstruida.

El primero surge cuando la demanda general de bienes se expande (por ejemplo, debido a un crecimiento de la liquidez que impulsa el consumo), sin que el sector productivo haya tenido tiempo suficiente para incrementar la cantidad de bienes producidos, de modo que satisfaga la mayor demanda. El segundo factor se relaciona con la reducción de la oferta de bienes y servicios a causa de choques exógenos; por ejemplo, eventos climatológicos adversos o alzas de precios de insumos en mercados nacionales o internacionales. Finalmente, el tercer factor está ligado a las expectativas de los agentes, quienes al prever aumentos futuros de precios ajustan su conducta actual generando posteriores alzas de precios (profecías autocumplidas).

Por otra parte, el análisis teórico y la evidencia empírica reflejan la existencia de una relación positiva entre actividad económica e inflación en niveles por debajo de cierto umbral, dado que un mayor crecimiento implica mayor dinamismo de la demanda agregada que podría presionar al alza los precios domésticos. Esta relación se verifica para el caso boliviano al comparar los periodos 1999-2005 y 2006-2013, ambos con tasas de inflación por debajo del umbral. En efecto, en el primer periodo cuando el crecimiento promedio del producto (2,6%), consumo (entre 2% y 3%) e inversión eran sumamente bajos e incluso negativos, la inflación alcanzó un promedio de 3,3%. En contraste, entre 2006-2013, en un contexto de mayor dinamismo económico (5%), mayor crecimiento del consumo (cerca del 5%) y de la inversión pública y privada, la inflación fue mayor (Cuadro 1).

**Cuadro 1**  
Tasas de crecimiento de indicadores macroeconómicos  
(En porcentajes)

	1999-2005	2006-2013
PIB	2,6	5,0
Consumo privado	2,4	4,6
Consumo público	3,1	4,9
Inversión privada	-8,5	8,8
Inversión pública	5,7	13,5

Fuente: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

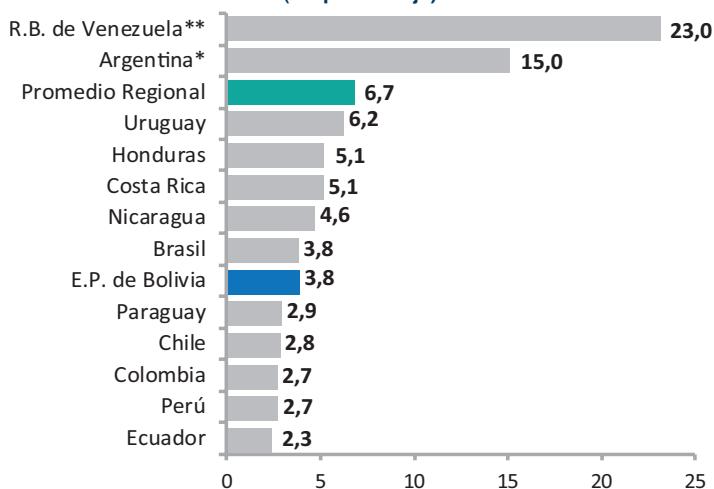
En este sentido, esta diferencia en la tasa de inflación entre ambos periodos es plenamente justificable por el dinamismo de la actividad económica. Adicionalmente, en este último periodo se han implementado importantes políticas orientadas a mejorar la distribución del ingreso y reducir la pobreza y el desempleo

con resultados por demás satisfactorios que fueron elogiados en diversos ámbitos.

En este sentido, la tasa más alta de inflación en el último período ha sido acompañada por un mayor dinamismo de la actividad real y un mejoramiento en las condiciones sociales.

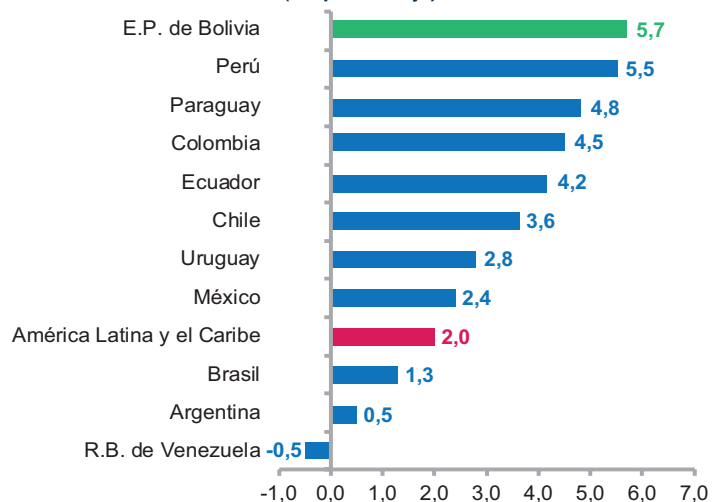
Respecto a la evolución reciente, cabe señalar que la inflación acumulada llegó a 3,8% en julio de 2014. Esta tasa no registra diferencias significativas de la observada en otros países, situándose por debajo del promedio regional (Gráfico 1). Se espera que al cierre de la gestión, la inflación esté en torno a 5,5%, dentro del rango entre 4,6% y 7,0% anunciado en el IPM de enero de 2014. Es importante señalar también que, de acuerdo a las previsiones, al cierre de 2014 Bolivia será el país con mayor crecimiento en la región (Gráfico 2).

**Gráfico 1**  
Inflación acumulada en países de la región – Julio 2014  
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg e Institutos Nacionales de Estadística  
(\*\*) Datos al mes de mayo, última información disponible  
(\*) Datos al mes de junio, última información disponible

**Gráfico 2**  
Crecimiento esperado para 2014 en países seleccionados de América Latina  
(En porcentaje)

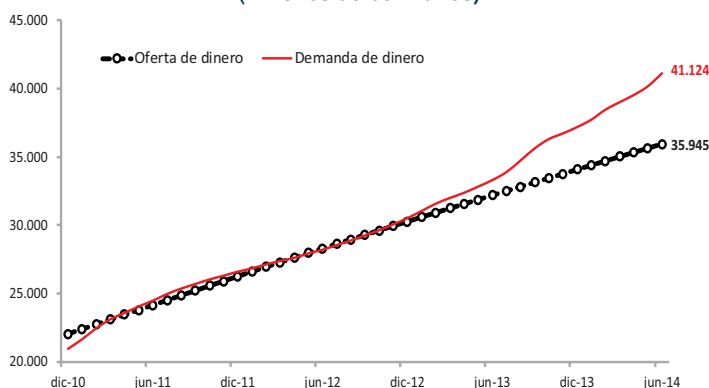


Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2014) y Perspectivas de la economía mundial al día (julio de 2014) para el caso de América Latina y el Caribe, Brasil y México

Nota: Para el caso de Bolivia corresponde a la estimación oficial.

Es importante aclarar que la inflación en 2013 y 2014 no se debe a desequilibrios en el mercado de dinero; conclusión a la que podría arribarse cuando se observa únicamente el incremento de la base monetaria. Este incremento, se debe a que la mayor parte del circulante en dólares se ha convertido a moneda nacional, como resultado de las exitosas políticas de bolivianización implementadas. Para despejar esta preocupación se puede observar que el BCB ha precautelado que la oferta de dinero no exceda a su demanda (Gráfico 3).

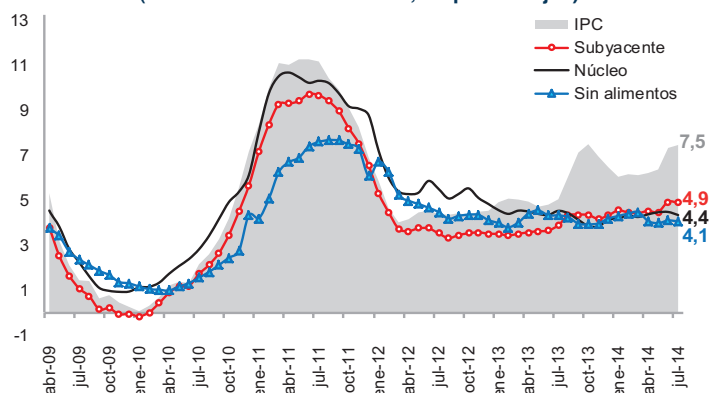
**Gráfico 3**  
Oferta y demanda de dinero  
(Millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia  
Nota: La demanda corresponde a la calculada por sus fundamentos. La oferta corresponde a la emisión monetaria observada desestacionalizada.

Asimismo, los indicadores de tendencia inflacionaria (inflación núcleo, subyacente y sin alimentos), se han mantenido estables en los últimos meses y por debajo de la inflación total, confirmando que las alzas recientes de precios se deben a choques de oferta (Gráfico 4). No obstante lo anterior, el BCB ha realizado importantes retiros de liquidez para prevenir que cambios de precios relativos se transformen en fenómenos más generalizados por efectos de segunda vuelta. El conjunto de medidas que coadyuvaron a este propósito se exponen a continuación.

**Gráfico 4**  
Inflación total, Subyacente, Núcleo y Sin Alimentos  
(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

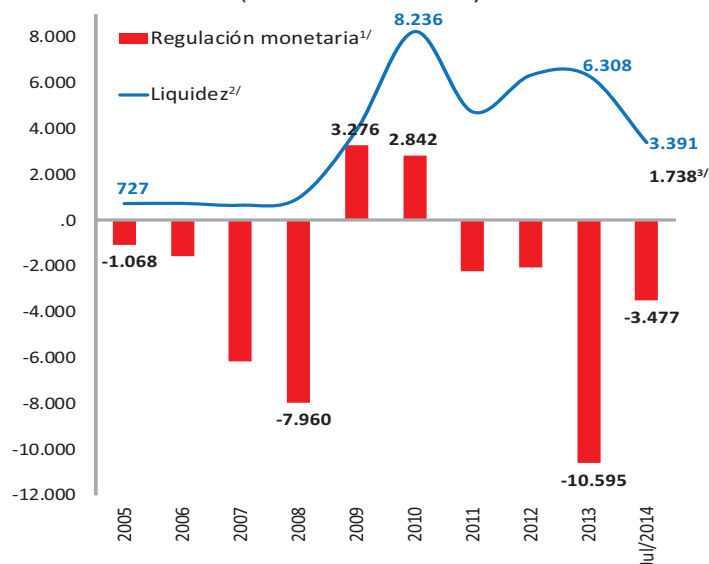
**Política monetaria del BCB**

Como fue señalado en los IPM, la política monetaria del BCB se implementó de forma heterodoxa y contracíclica realizando un balance cuidadoso entre los objetivos de

preservar la estabilidad de precios y contribuir al crecimiento de la actividad económica.

En efecto, en periodos de alta inflación (2007-2008) fue importante la regulación monetaria ya que mantuvo la liquidez en niveles bajos. Asimismo, cuando fue necesario apuntalar el dinamismo de la actividad económica (2009-2010), el BCB inyectó fuertes cantidades de recursos a la economía (Gráfico 5). Desde fines de 2012, se inició el retiro gradual de la liquidez, y con mayor intensidad entre el segundo semestre de 2013 y el primero de 2014, contribuyendo así a mitigar los efectos de la inflación que en el periodo reciente estuvo determinada principalmente por choques de oferta (fenómenos climáticos adversos y actividades especulativas).

**Gráfico 5**  
Excedente de Liquidez y Regulación Monetaria  
(Millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia  
<sup>1/</sup> Flujos netos en cada gestión  
<sup>2/</sup> Saldos promedios del excedente de encaje  
<sup>3/</sup> Saldo a fin de periodo del excedente de encaje

Este esfuerzo de regulación monetaria fue acompañado también por innovaciones heterodoxas en la instrumentación de las políticas del BCB. Entre estos instrumentos, destacan las operaciones de mercado abierto directas que han permitido el acceso a los títulos públicos del BCB a personas naturales e instituciones que antes estaban impedidas de adquirirlos, el encaje diferenciado por monedas, que además de regular la liquidez ha contribuido a la bolivianización de la economía, las reservas complementarias que permitieron regular montos significativos de liquidez en muy corto plazo y campañas informativas y educacionales, que además de difundir el conocimiento sobre las acciones del BCB hicieron parte de estas políticas a un segmento importante de la población.

La efectividad de las políticas del BCB y los resultados favorables obtenidos durante su aplicación fueron consecuencia en gran medida del mayor margen de acción con el que cuenta la autoridad monetaria desde 2006. Esta cualidad se define técnicamente como el espacio monetario que se incrementa por la mejora en las siguientes cuatro dimensiones: menor restricción fiscal debido a la solvencia de las finanzas públicas, menor restricción externa debido a la mejora en todos los indicadores externos (por ejemplo reservas internacionales), menor restricción financiera por la solvencia y

bolivianización financiera y menor restricción institucional al tener un sistema financiero más profundo y desarrollado.

### Política cambiaria del BCB

Asimismo, la política cambiaria ha tomado un rol que no tenía en el pasado, como es el de prevenir la inflación importada, aspecto muy relevante sobre todo en períodos de alzas de precios internacionales de alimentos (2007-2008 y 2010-2011). Sin descuidar la coherencia con sus determinantes y la competitividad, la apreciación cambiaria no sólo permitió mitigar las presiones inflacionarias de origen externo, sino también fue determinante para bolivianizar la economía y otorgar mayor poder de compra a los bolivianos. La dirección única de depreciación de la moneda nacional hasta 2005 sólo profundizó la dolarización del país y no resolvió los problemas de competitividad.

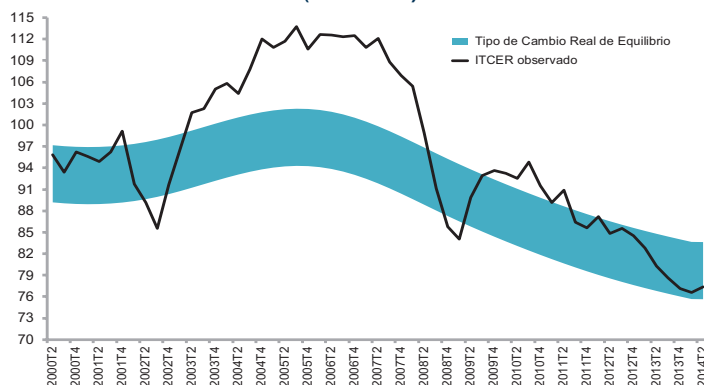
El manejo del tipo de cambio fue efectivo para controlar la inflación importada. Sin embargo, no resulta adecuado esperar una convergencia de corto plazo de la tasa de inflación de la economía boliviana hacia la tasa de inflación de EE.UU, simplemente por el hecho de mantener fijo el tipo de cambio frente al dólar estadounidense por un determinado periodo. Esta convergencia se basa en la teoría de la Paridad del Poder de Compra, cuyos supuestos no se cumplen en la realidad como la ausencia de costos de transporte y barreras al comercio, mercados competitivos y sin diferenciación de productos, información perfecta, transabilidad de todos los bienes, igualdad de las canastas de consumo entre las economías, niveles de productividad constante y ausencia de rigideces de precios, entre otros. En este sentido, tal como se mencionó anteriormente, la inflación es un fenómeno multidimensional y su determinación está asociada a particularidades de cada economía, como los *shocks* o el contexto macroeconómico prevaleciente. En efecto, las bajas tasas de inflación en EE.UU. responden en gran medida a su lenta recuperación económica luego de las crisis de 2009, con tasas de crecimiento entre 2%-3% en los últimos años, sustancialmente menores que las tasas registradas en nuestra economía, por encima del 5% y que alcanzó a 6,8% en 2013.

Por otra parte, al referirse a temas de competitividad, no es adecuado observar únicamente la evolución del Tipo de Cambio Real (TCR). Al respecto, se debe mencionar que el Foro Económico Mundial, entidad que elabora el Índice Global de Competitividad (IGC) para cada país, a partir de 2007 decidió no considerar al TCR como un determinante de la competitividad externa, debido a su irrelevancia para este propósito.<sup>1</sup> Los resultados del IGC muestran mejoras importantes en la competitividad de la economía nacional en el tiempo y también comparada con otros países. En 2005 Bolivia estaba entre los últimos 6 países de acuerdo al IGC, mientras que en los siguientes años mejoró su posición hasta alcanzar en 2014 al puesto 98 de 148, destacando el pilar de estabilidad macroeconómica que nos ubica en el puesto 28.

De todas formas, el TCR es una variable que el BCB monitorea continuamente y cabe señalar que no se presentaron desalineamientos persistentes respecto a su equilibrio de largo

plazo explicado por sus fundamentos (Gráfico 6). En tal sentido, la apreciación y la estabilidad del tipo de cambio nominal registrada en las últimas gestiones, no han implicado pérdidas de competitividad cambiaria para la economía boliviana. Al contrario, permitieron corregir desalineamientos crecientes que se habían observado hasta 2005.

**Gráfico 6**  
Índice de tipo de cambio efectivo y real  
y tipo de cambio real de equilibrio estimado<sup>1/</sup>  
(2000-2014)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: <sup>1/</sup> ITCER, agosto de 2003 = 100

### Otras políticas del Órgano Ejecutivo para controlar la inflación

En el marco de la coordinación descrita anteriormente y considerando que las principales presiones sobre los precios se han originado en choques de oferta, la complementariedad de las políticas del Órgano Ejecutivo con las del BCB no solo son adecuadas, sino también necesarias. En primer lugar, se implementaron controles a productos cuyos precios se incrementaron transitoriamente, en particular de origen agropecuario. Adicionalmente, se adoptaron importantes políticas de largo plazo para mejorar la oferta agregada en el país, como la inversión orientada a incrementar la productividad sectorial, los incentivos a productores (riego, dotación de maquinaria y créditos), entre otros.

Dicha complementariedad contribuye a mejorar la efectividad en el control de la inflación y a evitar alzas pronunciadas en las tasas de interés que podrían requerirse si se enfrenta a estos fenómenos únicamente con la política monetaria. En la actualidad, todas las economías del mundo, incluyendo EE.UU. y la Unión Europea, realizan importantes intervenciones estatales con un enfoque integral (en forma de subsidios, inversiones y otros) destinadas a la protección de productos alimenticios, dada su importancia estratégica en la soberanía alimentaria y en el control de la inflación.

Finalmente, en línea con las políticas implementadas en los últimos años, el BCB reafirma su compromiso con la población de realizar todas las acciones necesarias en el marco de sus competencias y en coordinación con el Órgano Ejecutivo, con la finalidad de preservar la estabilidad de precios y contribuir al desarrollo económico y social.

<sup>1</sup> Reporte de Competitividad Global 2007-2008, "Box 2: Why the real Exchange rate has been removed from the GCI?", pág. 11.

[www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)  
Línea gratuita: 800-10-2023

Calle Ayacucho esquina Mercado  
Tel: (591-2) 2409090 • Fax: (591-2) 2406614 • Casilla: 3118 • [bancocentraldebolivia@bcb.gov.bo](mailto:bancocentraldebolivia@bcb.gov.bo)  
La Paz - Bolivia