



INFLACIÓN

1. La inflación en 2009
 - 1.1. Indicadores de tendencia inflacionaria
 - 1.2. Factores que explican la evolución de la inflación
2. El Gobierno, el BCB y el control de la inflación
3. Perspectivas de la inflación en 2010

Banco Central de Bolivia

PARTE

II

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. Los indicadores de tendencia inflacionaria, que son los relevantes para la política monetaria, también disminuyeron y se ubicaron en torno a 1%. El comportamiento de los precios internos en 2009 se explica 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. Las proyecciones indican que en 2010 la inflación se encontrará ubicada en un rango entre 3,5% y 5,5%, y convergerá a la meta de mediano plazo (4%) con un rango de entre 2% y 6%, para finales de 2011.

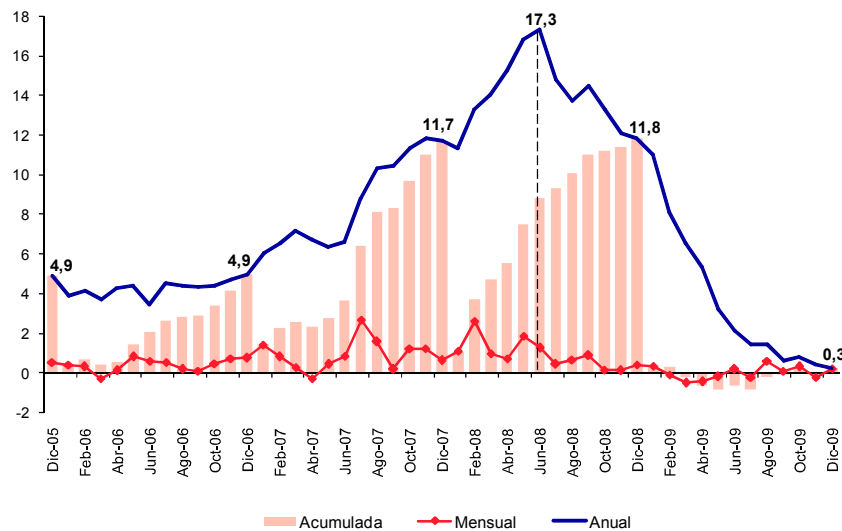
1

LA INFLACIÓN EN 2009

Durante 2009 la tasa de inflación anual, medida como la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), continuó su tendencia descendente iniciada en julio de 2008 hasta alcanzar en diciembre una cifra de 0,3%, 11,6 puntos porcentuales (pp) por debajo del cierre de 2008 (11,8%). La evolución de los precios en 2009 muestra que las fuertes presiones inflacionarias de los años 2007-2008 desaparecieron y que Bolivia gradualmente ingresaría en una etapa de estabilidad de precios (Gráfico 2.1).

En cuatro de los seis primeros meses del año se registraron tasas mensuales de variación de precios negativas, en tanto que en la segunda mitad de la gestión sólo se registraron variaciones negativas en dos meses. Estas cifras implicaron que la reducción de la tasa de inflación interanual durante el segundo semestre de 2009 fuera menor que la observada durante el primero. Entre enero y junio se registró una caída de 9,7pp, equivalente a una reducción promedio de 1,6pp por mes. En tanto que durante los seis últimos meses de 2009 la reducción fue de sólo 1,9pp, equivalente a una disminución promedio mensual de 0,3pp.

GRÁFICO 2.1
INFLACIÓN ANUAL, MENSUAL Y ACUMULADA
 (Variación anual, en porcentaje)



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

Al interior del IPC, las divisiones que experimentaron la mayor variación de precios en 2009 fueron: educación (5,6%), bebidas alcohólicas y tabaco (5,5%), y restaurantes y hoteles (3,2%), mientras que la división que registró el mayor

descenso de precios en la gestión y que incidió de forma significativa en la inflación total (-0,93%) fue la de alimentos y bebidas no alcohólicas (-3,1%, Cuadro 2.1).

CUADRO 2.1

INCIDENCIAS DE LA INFLACIÓN POR CAPÍTULOS

(Variación semestral y anual, en porcentaje)

Divisiones del IPC	Semestre I 2009		Semestre II 2009		Total 2009	
	Variación	Incidenia	Variación	Incidenia	Variación	Incidenia
1. Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	-4,00	-1,21	0,96	0,28	-3,08	-0,93
2. Bebidas Alcohólicas y Tabaco	4,61	0,04	0,90	0,01	5,55	0,05
3. Prendas de Vestir y Calzados	0,26	0,02	0,50	0,03	0,76	0,04
4. Vivienda, Servicios Básicos y Combustibles	1,06	0,11	0,99	0,10	2,06	0,21
5. Muebles, Artículos y Servicios Domésticos	-0,71	-0,05	1,94	0,13	1,22	0,08
6. Salud	1,43	0,03	0,86	0,02	2,30	0,06
7. Transporte	-0,37	-0,04	0,50	0,06	0,12	0,01
8. Comunicaciones	-0,15	0,00	-0,17	-0,01	-0,32	-0,01
9. Recreación y Cultura	-0,37	-0,02	0,11	0,01	-0,26	-0,01
10. Educación	5,57	0,23	0,00	0,00	5,57	0,23
11. Restaurantes y Hoteles	1,74	0,22	1,45	0,19	3,21	0,42
12. Bienes y Servicios Diversos	0,63	0,04	0,97	0,07	1,60	0,11
IPC total	-0,62		0,89		0,26	

NOTA: El capítulo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas corresponde a productos consumidos dentro del hogar
 FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

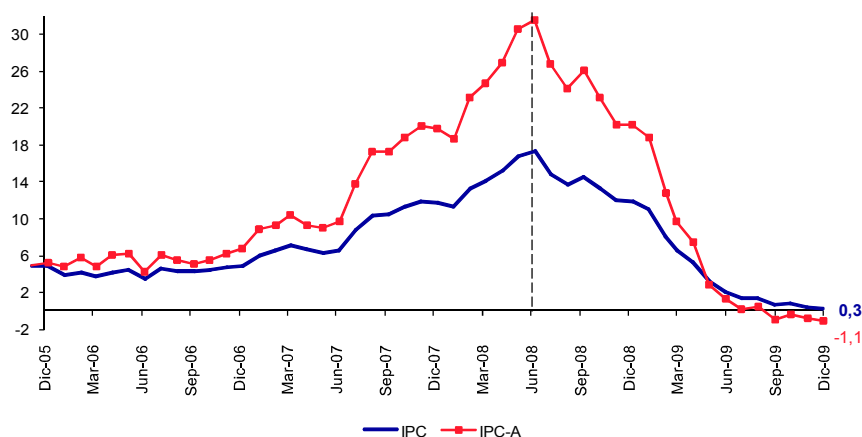
La división de alimentos y bebidas no alcohólicas incluye alimentos básicos y elaborados, y es la de mayor peso en la canasta 27,4%, por lo que los movimientos de sus precios repercuten de manera significativa sobre la inflación total. De hecho, la reducción de la inflación fue influenciada por los precios de los alimentos. En efecto, la variación anual

del IPC de productos alimenticios (IPC-A)²⁵ registró una sustancial disminución desde 32% en junio de 2008 hasta 1,3% en junio de 2009, y se tornó negativa en diciembre de 2009 (-1,1%), 1,4pp por debajo de la variación del IPC total (Gráfico 2.2).

GRÁFICO 2.2

INFLACIÓN E INFLACIÓN DE ALIMENTOS

(Variación a doce meses, en porcentajes)



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

Durante el primer semestre cinco de las doce divisiones registraron variaciones negativas destacándose la de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (-4,0%) que incidió en -1,2pp (Cuadro 2.1). El resto de capítulos que experimentaron cifras negativas (Muebles, Artículos y Servicios Domésticos; Transporte; Comunicaciones y; Recreación y Cultura) sólo

incidieron en -0,11pp. Por su parte, las divisiones que experimentaron variaciones positivas de precios en el semestre tuvieron una incidencia en la inflación de 0,7pp, resultados que explican la variación negativa del IPC en el primer semestre.

²⁵ Indicador estimado por el BCB, que incluye además de alimentos básicos y elaborados, bebidas alcohólicas y comidas consumidas fuera del hogar.

En el segundo semestre todas las divisiones, con excepción de comunicaciones (-0,2%), registraron cifras positivas, lo que implicó que la reducción de la tasa de inflación interanual fuera menor que la observada durante el primer semestre. Este comportamiento es una señal de que la inflación se estaría estabilizando, luego de haber sido afectada severamente por choques de oferta entre 2007 y septiembre de 2008, para ingresar en una fase de desinflación que se inició en el tercer trimestre de 2008 y se consolidó durante 2009.

Un comportamiento similar de reducción de la inflación y de señales de normalización en el comportamiento de precios, muestran los distintos indicadores como: los precios al productor, costos, remuneraciones y precios por ciudades, detallados más adelante. Ello sugiere que, contrariamente a la opinión de algunos analistas que aludían un proceso deflacionario, la economía boliviana experimentó en 2009 un fenómeno de corrección de precios.

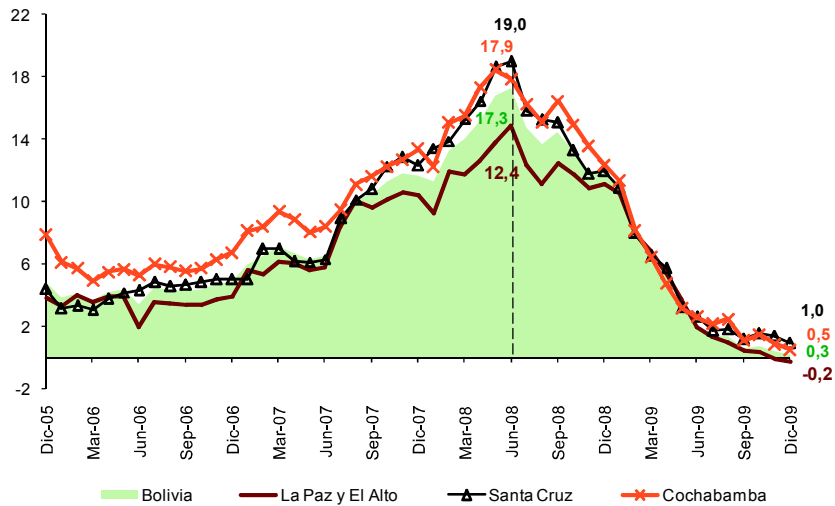
Como se detalla en el recuadro I.1 del Informe de Política Monetaria de julio de 2009: "con base al análisis de los datos

del IPC, no existen fundamentos sólidos para afirmar que Bolivia se encuentre en un proceso deflacionario, sino más bien, está en una fase de estabilización o de "desinflación", cuya naturaleza es sustancialmente diferente, luego del fuerte incremento de precios registrado desde 2007 hasta mediados de 2008".²⁶ Adicionalmente, la tasa de crecimiento de la economía fue de 3,4% en 2009 y el consumo privado creció en 3,7%, comportamiento distante de una contracción económica.

Inflación por ciudades

En el ámbito geográfico, la inflación a doce meses en las ciudades del eje central tuvo la misma característica que la inflación total: fuertemente descendente en el primer semestre y en menor medida en el segundo. En este comportamiento destacó la inflación en La Paz que acabó en terreno negativo (-0,2%) debido a la fuerte corrección de precios de los alimentos. Por su parte, a partir de junio de 2009 las tasas de inflación anuales en Santa Cruz (1,0%) y Cochabamba (0,5%) se ubicaron por encima de la de La Paz y del promedio nacional (Gráfico 2.3).

GRÁFICO 2.3
INFLACIÓN POR DEPARTAMENTOS
(Variación a doce meses, en porcentajes)



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

Para las ciudades fuera del eje central, la información disponible también muestra que la inflación disminuyó en forma marcada durante el primer semestre cuando todas registraron tasas negativas (Cuadro 2.2). En el segundo

semestre únicamente la ciudad de Cobija acumuló una inflación negativa. Estos datos muestran la gradual desaceleración de la caída del nivel de precios (desinflación) hacia una etapa de estabilidad inflacionaria.

²⁶ La deflación se define como la reducción persistente y generalizada del nivel de precios y suele estar acompañada de una fuerte caída de la demanda agregada, producto de retrasos en las decisiones de consumo.

CUADRO 2.2

INFLACIÓN POR CIUDADES

(Variación semestral y a doce meses, en porcentajes)

2009			
	1er. Semestre	2do. Semestre	Variación anual
Cobija	-4,21	-0,05	-4,26
Potosí	-3,29	0,98	-2,35
Oruro	-2,51	1,26	-1,28
Trinidad	-0,71	0,16	-0,55
La Paz	-1,22	0,99	-0,25
Sucre	-0,94	0,78	-0,16
Tarija	-0,74	1,00	0,25
Cochabamba	-0,47	1,02	0,54
Santa Cruz	0,15	0,81	0,96
Bolivia	-0,62	0,89	0,26

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

Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero

El INE calcula y publica con periodicidad trimestral el Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero (IPPIM), con base a la información de establecimientos dedicados a la producción y comercialización de artículos industriales manufactureros y permite cuantificar la evolución de los precios al productor de la actividad industrial.

El IPPIM está estrechamente relacionado con el comportamiento del IPC, ya que muchas de las actividades industriales influyen en los precios finales de los artículos que conforman la canasta básica del IPC, entre estas

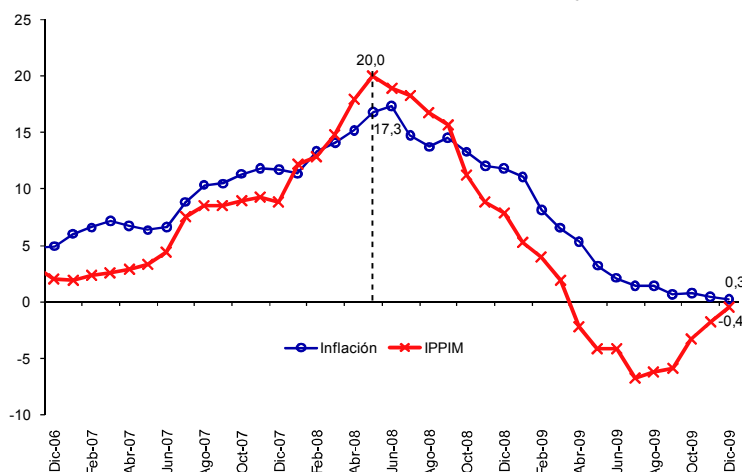
actividades se tienen: la matanza de ganado y la preparación de carne, la fabricación de productos lácteos, la producción de aceites comestibles, la molinenda, etc.

La evolución observada del IPPIM en 2009 ha sido coherente con el comportamiento del IPC. Al mes de diciembre, la variación anual de este indicador se ubicó en torno a -0,4% confirmando la tendencia descendente que se había manifestado a partir del máximo nivel alcanzado en mayo de 2008 (20%, Gráfico 2.4). Este comportamiento se debe a la reducción de precios de varios de los insumos importados utilizados por la industria nacional, así como por la mayor oferta de productos agropecuarios en el país.

GRÁFICO 2.4

INFLACIÓN E ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR INDUSTRIAL MANUFACTURERO

(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



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

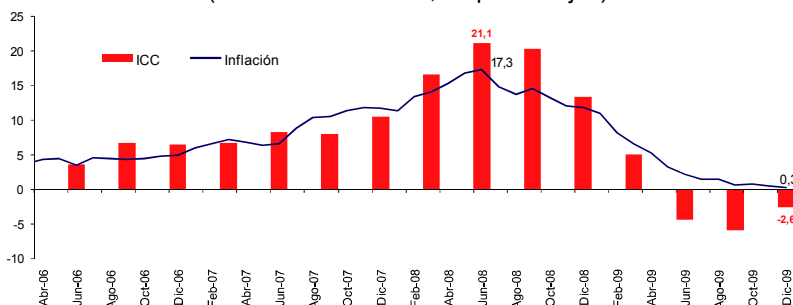
Índice del Costo de la Construcción

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) calculado por el INE muestra la evolución de los precios de los principales materiales de construcción y los costos de mano de obra en los que se incurre para la edificación de casas, locales no residenciales (oficinas, centros comerciales, etc.), así como proyectos de infraestructura (carreteras, instalaciones deportivas, entre otras). El ICC, al igual que el IPPIM, guarda una estrecha relación con los artículos de la canasta del IPC, en este caso con la división de vivienda, servicios básicos y combustibles, específicamente con productos

como el cemento, los ladrillos, la pintura, y los servicios de albañilería.

Luego de haber registrado una variación anual máxima de 21,1% en junio de 2008, ésta ha venido disminuyendo trimestre a trimestre, incluso mostrando tasas negativas en el segundo, tercer y cuarto trimestre de 2009, -4,3%, -5,9% y -2,6%, respectivamente (Gráfico 2.5). Este comportamiento se explica principalmente por el descenso de precios de materiales como el fierro de construcción y por el comportamiento de las remuneraciones a personal calificado (supervisores y directores de obra).

GRÁFICO 2.5
INFLACIÓN E ÍNDICE DEL COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN
(Variaciones anuales, en porcentajes)



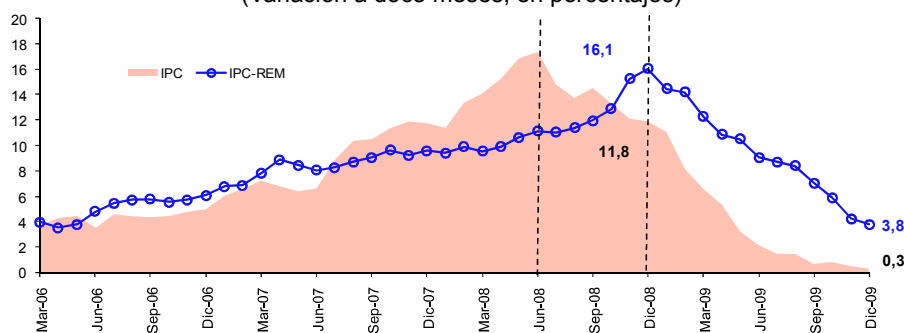
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Actividades remuneradas

El Índice de Actividades Remuneradas (IPC-REM)²⁷ también reafirma la tendencia descendente de la inflación en 2009. Este indicador muestra que durante toda esta gestión las remuneraciones de la mano de obra se han ajustado a la desaceleración del IPC, ello con un rezago aproximado de seis meses. Por ejemplo, el IPC-REM registró a diciembre una variación anual de 3,8%, aproximadamente 12 puntos porcentuales (pp) menor a la registrada un año atrás, este

comportamiento está explicado, fundamentalmente por el menor incremento de precios de la canasta familiar y el consecuente ajuste de las retribuciones percibidas en los distintos sectores de la economía (estos ajustes ocurren con mayor intensidad en los rubros de mano de obra no calificada) para evitar de esta manera un cambio de precios relativos. Sin embargo, en la medida que la variación del indicador IPC-REM continúa siendo mayor a la del IPC, significa que los ingresos reales están aumentando (Gráfico 2.6).

GRÁFICO 2.6
ÍNDICE DE ACTIVIDADES REMUNERADAS E INFLACIÓN
(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
IPC-REM es el indicador de precios de las actividades remuneradas del IPC

²⁷ Empleando componentes correspondientes a servicios personales contenidos en el IPC, el BCB ha construido de forma preliminar un índice relacionado a las actividades remuneradas. Entre las actividades comprendidas en este indicador están: la variación promedio de la remuneración de las empleadas del hogar, las lavanderas, el servicio de reparación de calzados, así como las remuneraciones de actividades calificadas tales como los servicios médicos, mecánicos y los honorarios profesionales.

1.1 INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

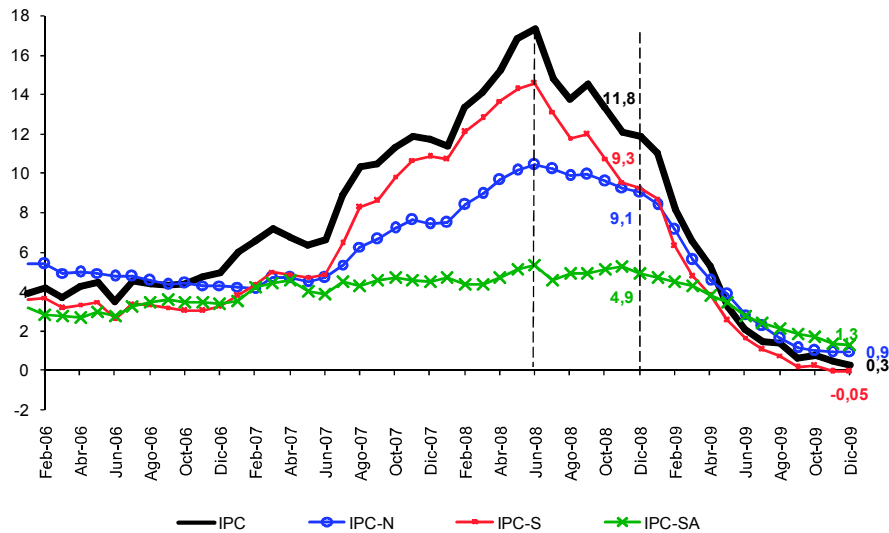
El Banco Central de Bolivia estima y analiza tres indicadores de tendencia inflacionaria: el núcleo inflacionario (IPC-N), la inflación subyacente (IPC-S) y el índice de precios al consumidor sin alimentos y bebidas (IPC-SA). Todos estos indicadores tuvieron un comportamiento coherente con la evolución observada de la inflación total e indican que la inflación relevante para las decisiones de política económica estaría alrededor de 1%.

El núcleo inflacionario, indicador que excluye los artículos cuyos precios son más volátiles,²⁸ registró una contracción de 8,2pp en similar período, finalizando 2009 en 0,9%. Asimismo, el IPC que excluye alimentos y bebidas (IPC-SA), indicador que no es susceptible a las fluctuaciones de los precios de los alimentos, continuó con su tendencia descendente iniciada a finales de 2008, registrando una variación de 1,3% (Gráfico 2.7).

La inflación subyacente anual, que excluye los precios de los 5 artículos más y menos inflacionarios y los de carácter estacional, a diciembre de 2009 fue de -0,05%, mostrando un descenso de más de 9pp con relación al dato interanual de diciembre de 2008 (9,3%). Cabe destacar que este indicador es el más sensible ante los cambios de precios porque solo excluye en cada ciudad diez artículos de un total de más de 300 (3% aproximadamente).

Para efectos de la política monetaria, la evolución de estos indicadores es un buen referente sobre la estabilización de precios, ya que son señales menos sensibles a las coyunturas extremas y dan una mejor referencia para la política monetaria (núcleo inflacionario e inflación sin alimentos) que se encontraron por encima de la variación del IPC, a partir del segundo trimestre de 2009, que constituye una señal de que los precios irían aumentando paulatinamente en el transcurso de 2010 hasta que la variación anual del IPC se aproxime a sus niveles normales.

GRÁFICO 2.7
INFLACIÓN, INFLACIÓN SUBYACENTE,
NÚCLEO INFLACIONARIO E INFLACIÓN SIN ALIMENTOS
(Variaciones anuales, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
IPC-N es el núcleo inflacionario
IPC-S es el indicador de inflación subyacente
IPC-SA es el indicador de inflación sin alimentos y bebidas

1.2 FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

El análisis efectuado por el BCB identificó que los factores que explicaron el comportamiento descendente de la inflación

en 2009 fueron los siguientes: los efectos de las políticas aplicadas por el Gobierno y el BCB, detallado en la segunda parte de este capítulo; las menores presiones inflacionarias externas; el desvanecimiento de las expectativas de inflación y el mejor desempeño del sector agropecuario.

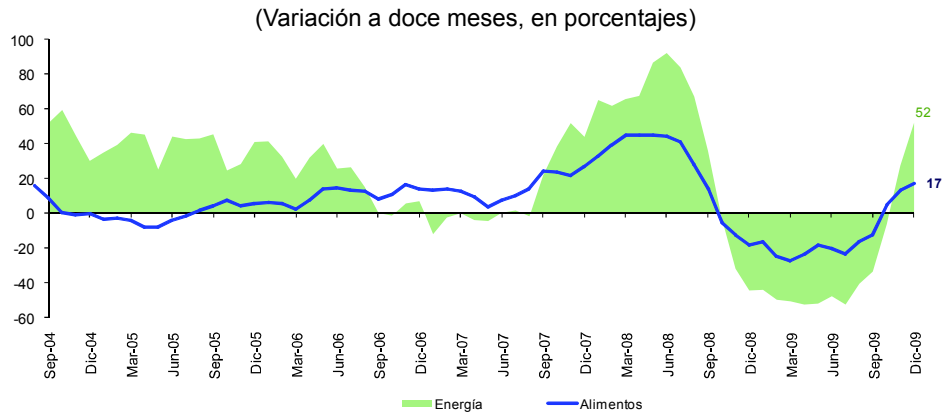
²⁸ Además de los bienes y servicios con precios volátiles (principalmente los productos agrícolas perecederos), se excluyen los de carácter regulado (precios que son controlados o influidos por el Gobierno).

Inflación importada

La inflación importada, tanto por el comportamiento de los precios internacionales relevantes como por los movimientos del tipo de cambio de las monedas de nuestros socios comerciales respecto al dólar, fue importante en la evolución de la inflación en 2009, la misma que afecta con rezagos (Gráfico 2.8). En el primer semestre continuó la caída de los

precios internacionales de los alimentos y del petróleo transmitiéndose a la economía boliviana mediante un menor costo de los productos importados para la producción y para el consumo. Sin embargo, esta situación se revirtió parcialmente en el segundo semestre, fundamentalmente por los cambios en el escenario económico mundial que mostró señales de recuperación tanto en las economías desarrolladas como en vías de desarrollo.

GRÁFICO 2.8
INFLACIÓN Y PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETRÓLEO Y ALIMENTOS

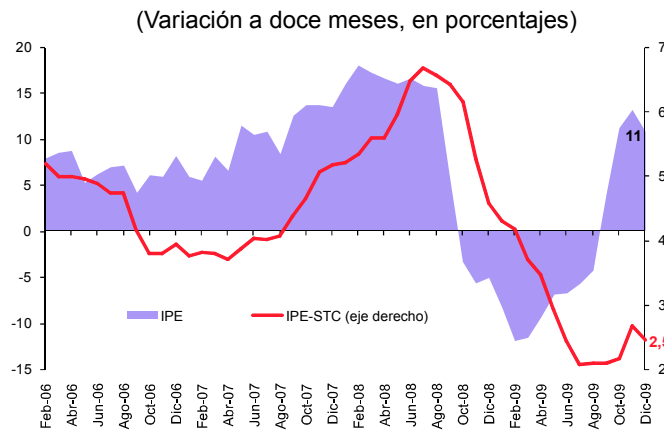


FUENTE: Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Concordante con el escenario internacional la variación anual del índice de precios externos (IPE)²⁹ relevante para la economía boliviana experimentó una drástica caída entre septiembre de 2008 y febrero de 2009 como producto de las depreciaciones iniciales de las monedas de nuestros principales socios comerciales y la caída de sus inflaciones.

A partir de marzo de 2009, el movimiento de las monedas de los países de la región se revirtió como consecuencia de la depreciación del dólar estadounidense a nivel internacional implicando un cambio de tendencia en la variación anual del IPE hasta ubicarse en terreno positivo en septiembre de 2009 y llegar al cierre de la gestión a 11% (Gráfico 2.9).

GRÁFICO 2.9
EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EXTERNA RELEVANTE PARA BOLIVIA



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

Sin embargo, si se aísla al IPE de las variaciones cambiarias (IPE-STC), la inflación internacional relevante se habría

estabilizado en torno al 2,5% luego de haber estado cayendo marcadamente en los meses previos a junio de 2009 (Gráfico

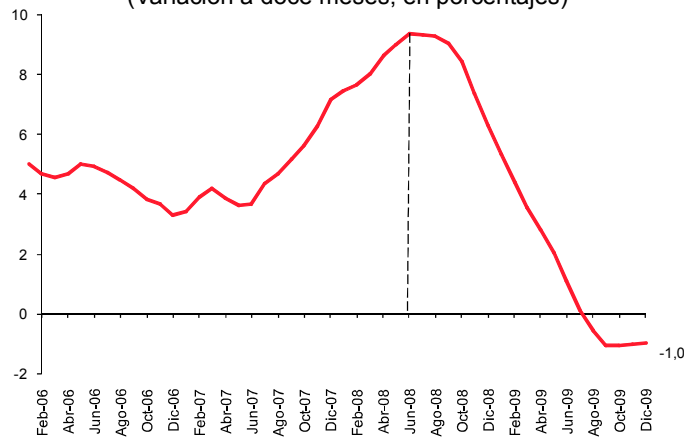
²⁹ El IPE es un promedio ponderado de la inflación de los 13 principales socios comerciales expresados en dólares estadounidenses.

2.10). Este comportamiento corresponde a la reducción generalizada de las tasas de inflación de la mayoría de los socios comerciales.

Las menores presiones externas se han transmitido efectivamente a los precios internos desde hace varios meses y continuaron manifestándose en el segundo semestre de 2009 debido a sus efectos rezagados. La variación anual

del componente importado del IPC (IPC-I), indicador construido por el BCB que incluye los rubros de la canasta que provienen del exterior, se redujo sistemáticamente desde julio de 2008 y con mayor intensidad en los primeros meses de 2009, alcanzando a diciembre una variación interanual de -1,0%. Este patrón obedece a la caída de los precios de los alimentos importados y en menor medida a los de bienes duraderos.

GRÁFICO 2.10
COMPONENTE IMPORTADO DEL IPC
(Variación a doce meses, en porcentajes)



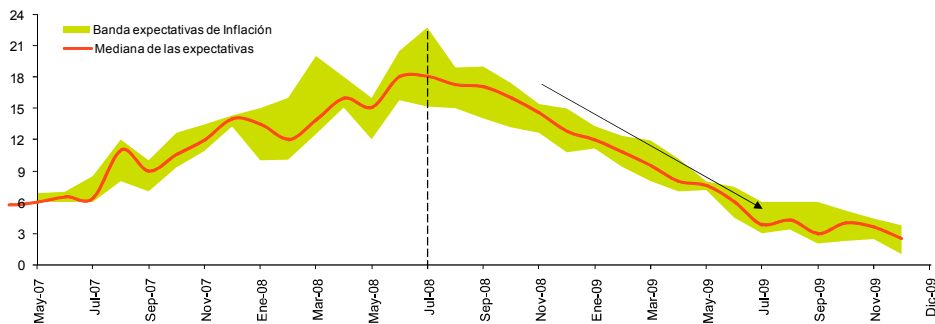
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Expectativas

Un factor referencial que ayuda a explicar el descenso de los precios en 2009 son las expectativas que forma la población acerca de la evolución futura de la inflación. Utilizando los resultados de la Encuesta de Expectativas

Económicas (EEE)³⁰ llevada a cabo mensualmente por el BCB, se aprecia que las expectativas de inflación esperada disminuyeron considerablemente desde mediados de 2008. En efecto, los participantes de la encuesta corrigieron sus expectativas desde niveles próximos a 20% hacia horizontes cercanos a 4% para finales de 2010 (Gráfico 2.11).

GRÁFICO 2.11
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A UN AÑO^{1/}
(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: ^{1/} La EEE pregunta sobre cuál será la tasa de inflación dentro de un año. La banda muestra las respuestas ubicadas entre el 25% más bajo y más alto, respectivamente.

Los agentes económicos ponderan en una magnitud importante la evolución de la inflación como una de las principales señales al momento de formular sus expectativas, este fenómeno es conocido como "expectativas adaptativas",

en este sentido, el desvanecimiento de las expectativas inflacionarias contribuye a reducir la incertidumbre y la especulación en los mercados.

³⁰ La EEE está dirigida a un grupo representativo de cerca de 30 analistas financieros, académicos y empresarios del sector privado nacional.

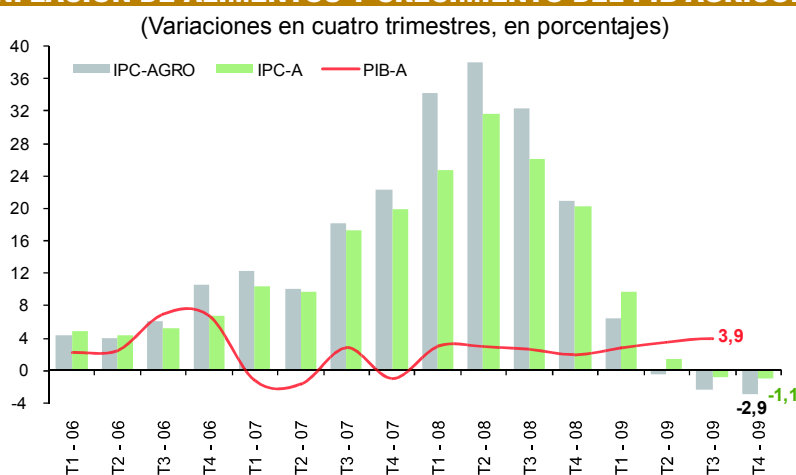
Incremento de la oferta productiva de alimentos

En 2009, la actividad económica del sector agropecuario registró una tasa de crecimiento de 3,7% respecto a 2008, contribuyendo al normal abastecimiento de los productos alimenticios de origen agropecuario y al retorno de los precios a sus niveles normales. Son ocho los trimestres consecutivos de crecimiento positivo del sector, marcando una recuperación luego de los fenómenos climatológicos adversos en las gestiones 2007 y 2008 (El Niño y La Niña) que contrajeron la producción y dificultaron el transporte (debido al deterioro de los caminos) de productos alimenticios hacia los principales centros de expendio en las ciudades capitales del país.

Así, en los primeros seis meses de 2009 no se presentaron fenómenos climáticos adversos de magnitud y, si bien se ha declarado que El Niño comenzó a finales del cuarto trimestre, su impacto fue moderado y no se constituyó en una fuente de presiones inflacionarias al menos hasta diciembre de 2009.

A diferencia de lo observado hasta el primer trimestre de 2009, la tasa de inflación de los productos agropecuarios (IPC-AGRO) registró una variación anual negativa en los tres últimos trimestres del año debido a la corrección de precios experimentada en el último año y una mayor oferta interna. Entre los productos que experimentaron mayor reducción de precios se encuentran principalmente tubérculos y legumbres (Gráfico 2.12).

GRÁFICO 2.12
INFLACIÓN DE ALIMENTOS Y CRECIMIENTO DEL PIB AGRÍCOLA



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: Al cierre de la presente edición, no se contaba con información trimestral del PIB agropecuario para 2009

Para este descenso fue importante la intervención del Gobierno que aplicó políticas de incentivo para la producción de alimentos, como la creación de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) destinada a estimular la producción y comercialización de bienes agrícolas (arroz,

trigo, maíz y soja) mediante créditos y asistencia técnica en diferentes departamentos. Como se puede constatar con los datos del IPC, los precios de estos productos (especialmente, el arroz, la harina de maíz y el aceite de soja) registraron importantes reducciones en los últimos meses.

2

EL GOBIERNO, EL BCB Y EL CONTROL DE LA INFLACIÓN³¹

Medidas del Gobierno

Como se mencionó, en los últimos años el Gobierno implementó medidas orientadas a garantizar el normal abastecimiento de productos y prevenir la especulación en los mercados, medidas que resultaron bastante efectivas, ya que en la gestión 2009 no existió desabastecimiento de

productos ni tampoco se mostraron actos de especulación en los mercados nacionales. Las medidas llevadas a cabo por el Órgano Ejecutivo estuvieron enmarcadas en la nueva política económica, en lo referido a garantizar la soberanía alimentaria y el fortalecimiento de la capacidad productiva nacional.³²

³¹ En este apartado se hace un breve recuento del accionar del BCB para controlar la inflación. Una explicación más amplia de cada uno de estos puntos se desarrolla en la parte IV de esta Memoria.

³² Para conocer en más detalle el accionar del Gobierno para luchar contra la inflación se puede consultar el Recuadro I.2 del Informe de Política Monetaria de Enero 2010 titulado: "Acciones establecidas por el Órgano Ejecutivo para luchar contra la Inflación".

Entre las principales acciones ejecutadas destacan: la creación de EMAPA, el financiamiento productivo otorgado por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP), la importación y comercialización de productos de primera necesidad (harina de trigo y carne), la restricción de exportaciones de determinados productos alimenticios que estaban siendo objeto de especulación (aceite, harina, trigo, manteca, azúcar), la modificación de gravámenes arancelarios para facilitar el ingreso de algunos productos -que en su momento escasearon- al territorio nacional (maíz, arroz, trigo, harina, aceites, combustibles). Asimismo, el saldo positivo obtenido en las cuentas fiscales y el control del gasto público fueron elementos claves para la reducción de la inflación.

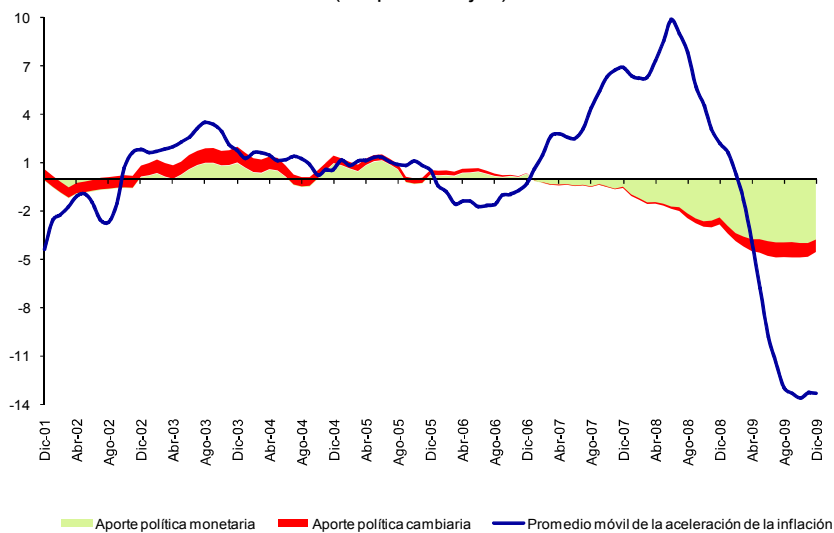
Estas acciones estuvieron muy bien coordinadas con la política económica en todas sus instancias, lo que permitió lograr la consolidación de la estabilidad macroeconómica nacional.

Medidas del BCB

El modelo económico boliviano es plural y está orientado a mejorar la calidad de vida y el vivir bien de todas las bolivianas y los bolivianos. Para ello, la Constitución Política del Estado (CPE) en su Artículo 327° y el Artículo 2° de la Ley N° 1670 establecen que 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, mandato que se interpreta como la consecución de una tasa de inflación relativamente baja y estable.

Los principales instrumentos del Ente Emisor para cumplir con su mandato son las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y la determinación del tipo de cambio nominal.³³ Las políticas monetaria y cambiaria actúan con rezagos entre 12 y 24 meses. De este modo las medidas aplicadas por el ente emisor en 2007 y 2008 continuaron teniendo efectos y con mayor ímpetu durante el primer semestre de 2009, con la clara disminución de la tendencia inflacionaria (Gráfico 2.13)

GRÁFICO 2.13
EFFECTO ESTIMADO DE LAS POLÍTICAS DEL BCB
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

De esta manera, las políticas monetaria y cambiaria contribuyeron a mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional, a desvanecer las expectativas de depreciación, a preservar la estabilidad financiera y consolidar el proceso de remonetización.

En 2009 se mantuvo el carácter contracíclico de la política

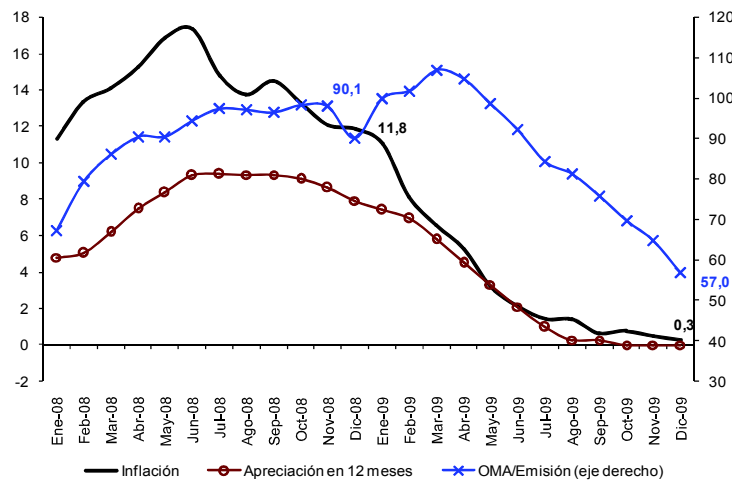
monetaria. Las políticas del BCB contribuyeron a moderar los efectos de la crisis global sobre la economía, sin desatender el objetivo de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional. La orientación de la política monetaria, que a partir del cuarto trimestre de 2008 se tornó gradualmente expansiva, se profundizó en 2009, reflejándose en una mayor inyección de liquidez.

³³ Mediante OMA, el BCB coloca títulos públicos y retira la liquidez en exceso de la economía. La operación inversa se denomina redención de títulos y corresponde a una inyección de liquidez a la economía.

Continuando con la orientación expansiva, en 2009 se registró una fuerte redención neta de títulos públicos a través de OMA. A diferencia de la importante colocación neta realizada en 2008, el porcentaje de OMA con respecto a la emisión monetaria se redujo considerablemente. A diciembre de 2009 esta proporción fue de sólo 57%, comparada con cerca del 90% registrado en el mismo período de la gestión pasada. De esta manera, la deuda interna del BCB, que se generó mediante la colocación de títulos en gestiones pasadas, se ha venido reduciendo con la redención de recursos de tal forma que se pueda impulsar al sector financiero nacional a canalizarlos hacia los sectores productivos (Gráfico 2.14).

Por otra parte, desde el surgimiento de la crisis económica internacional, se redujo el ritmo de apreciación de la moneda nacional hasta mantener estable el tipo de cambio desde octubre de 2008. La estabilidad cambiaria alcanzada fue coherente con las sólidas condiciones económicas, el descenso de la inflación y la favorable situación de la posición externa. La política cambiaria permitió afrontar adecuadamente los choques externos que se registraron en los últimos años, siendo calificada de exitosa por organismos internacionales (Gráfico 2.14)

GRÁFICO 2.14
INFLACIÓN, OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y APRECIACIÓN
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El Programa Monetario para la gestión 2009 previó una pérdida acotada de Reservas Internacionales Netas (RIN) y con ello, se incorporó una directriz de redención neta de títulos públicos a través de OMA para lograr la inyección necesaria de liquidez y contribuir a la reducción de las tasas de intermediación financiera y generar mejores condiciones para el desarrollo del mercado crediticio.

Sin embargo, pese a enfrentar un entorno caracterizado por

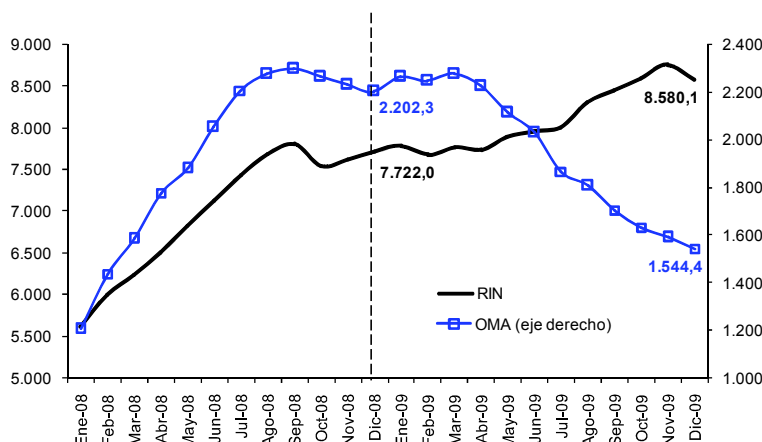
la crisis financiera internacional, se destaca la fortaleza de las RIN cuyo saldo creció durante la gestión 2009, alcanzando en diciembre \$us8.580 millones.³⁴ Por otra parte, las OMA, luego de haber sido básicamente un factor de contracción de liquidez, en 2009 se transformaron en un instrumento de expansión mediante la redención gradual de títulos en la medida que éstos se vencían, pasando de \$us2.202 en diciembre de 2008 a tan sólo \$us1.544 a finales de 2009 (Gráfico 2.15).

³⁴ Saldo a tipo de cambio fin de período.

GRÁFICO 2.15

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(En millones de dólares estadounidenses)



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

Por otra parte, el 26 de enero de 2009 entró en vigencia la modificación del Reglamento de Encaje Legal que determina el incremento del encaje adicional a depósitos en moneda extranjera (ME) con el propósito de internalizar en los agentes económicos los costos que la tenencia de activos en ME implica para la economía. Adicionalmente, el 23 de junio de 2009, con el propósito principal de incentivar el crédito y los depósitos del sistema financiero en moneda nacional (MN), se determinó la reducción del encaje en MN condicionado al aumento de la cartera en similar denominación. Con la

aplicación plena de esta medida, el encaje constituido por depósitos en MN y UFV podría en la práctica reducirse hasta la mitad, de 12% a 6% de los depósitos sujetos a encaje. El encaje legal constituido por el Sistema Financiero en moneda nacional se incrementó significativamente, lo cual es explicado tanto por el cambio de orientación de la política monetaria como por los cambios en la normativa de encaje legal, y por el dinamismo de los depósitos que continuaron ascendiendo (Cuadro 2.3).

CUADRO 2.3

ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA

(Saldos en millones de bolivianos)

	2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Encaje legal constituido en MN y UFV	2.420,2	2.701,6	2.982,7	3.458,5	3.029,8	4.420,6	6.866,2	8.729,6
Encaje legal constituido en ME	3.214,6	3.059,1	3.128,7	4.311,3	5.671,1	5.951,6	6.856,2	7.054,4
Encaje legal constituido total	5.634,8	5.760,7	6.111,4	7.769,8	8.700,9	10.372,2	13.722,4	15.784,0

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

Se evidencia también que las disposiciones diferenciadas por monedas contribuyeron a profundizar el proceso de bolivianización de la economía y por tanto, a la efectividad

de la política monetaria, que se ha reflejado en el incremento de los índices de bolivianización de depósitos y de cartera, principalmente en el segundo semestre de 2009.

3

PERSPECTIVAS DE LA INFLACIÓN EN 2010

Las perspectivas de inflación indican que el período de desinflación iniciado a finales de 2008 terminaría, lo cual implica que la inflación aumentará gradualmente, para luego estabilizarse en torno a la meta de mediano plazo. En ese sentido, para 2010 se espera un leve efecto "rebote" de la inflación en el primer semestre sobre la división de alimentos y debido a los efectos que el fenómeno "El Niño" pueda tener en los precios de esta división durante la primera parte del año.

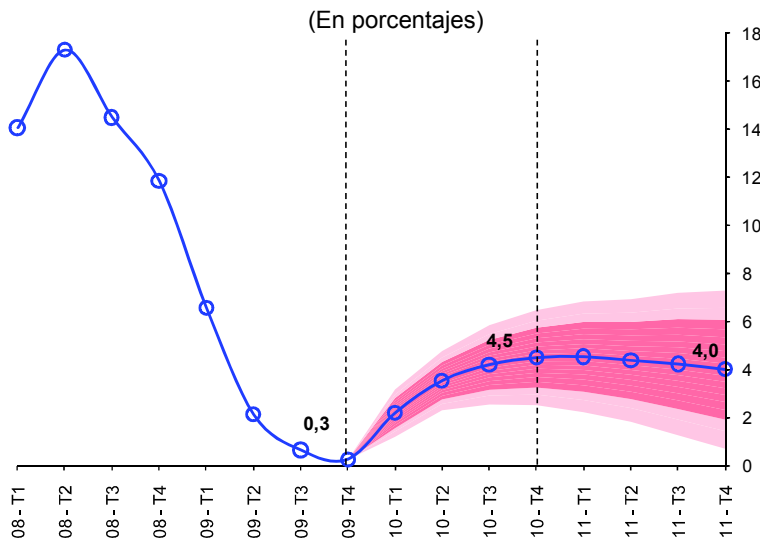
En lo que respecta a los componentes de la inflación fuera del núcleo, se asume que los precios de los bienes agrícolas no perecederos, particularmente granos, aumentarían moderadamente como resultado de las condiciones climatológicas adversas, al igual que los precios de los productos perecederos. Consecuentemente, se espera que la inflación de alimentos (IPC-A) registre un incremento moderado al cierre de la gestión.

Por otra parte, no se proyectan cambios importantes en los precios de los servicios regulados más allá de los ajustes habituales de principios de gestión, y se asume una modificación leve en 2011. Con relación a los combustibles y transporte, no se consideran modificaciones en el transcurso del período de proyección.

Del mismo modo, se prevé que el núcleo inflacionario - indicador que responde en mayor medida a las acciones de política monetaria y cambiaria, y al desempeño del sector productivo- aumente en la primera parte de 2010, convergiendo gradualmente a su nivel de mediano plazo durante el segundo semestre, ya que la mayor parte de los artículos que lo componen (precios de los alimentos no volátiles y bienes y servicios no regulados) ya habrían ajustado sus precios relativos y, por tanto, su variación en 2011 sería moderada.

En conclusión, la gradual recuperación de la economía mundial proyectada para 2010, la estabilización de la inflación internacional y el buen desempeño de la economía boliviana, serían los principales elementos que promoverían la consolidación de la inflación doméstica en un nivel razonable y estable en el presente bienio. En este marco, los análisis cuantitativos y cualitativos señalan que en 2010 la inflación se ubicaría en un rango entre 3,5% y 5,5%, y en 2011 entre 2% y 6%, convergiendo a la meta de mediano plazo (4%). Estas previsiones guardan una relación estrecha con el crecimiento económico (Gráfico 2.16).

GRÁFICO 2.16
INFLACIÓN TRIMESTRAL OBSERVADA Y PROYECTADA



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: La línea muestra la proyección más probable. El área clara (oscura) muestra el intervalo de confianza al 90% (70%)

Esto refleja que la inflación observada entre 2007 y 2008 tuvo un alto componente explicado por factores de oferta, que estuvieron vinculados a los precios internacionales y fenómenos climatológicos. Cabe recalcar que durante 2009 los factores climatológicos fueron moderados. Además,

debido a las políticas impulsadas desde el gobierno para dinamizar el sector agropecuario se logró incrementar la oferta de alimentos y por ende contribuir en la estabilización de los precios.

