



ABRIL 2008

# Reporte de Inflación

**Banco Central de Bolivia**



# **REPORTE** *de* **INFLACIÓN**

---

**ABRIL 2008**

**Banco Central de Bolivia**

# **REPORTE** *de* **INFLACIÓN**

**Banco Central de Bolivia**

# Índice

PRESENTACIÓN .....	5
RESUMEN.....	7
I. COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA INFLACIÓN.....	9
I.1 Inflación por capítulos .....	11
I.2 Inflación por ciudades.....	12
I.3 Evolución del núcleo inflacionario .....	13
II. FACTORES QUE EXPLICAN LA INFLACIÓN .....	15
II.1 Factores de oferta: El fenómeno "La Niña" .....	15
II.2 Apreciación de las monedas e inflación importada .....	16
a) Apreciación de las monedas .....	16
b) Inflación importada .....	17
II.3 Expectativas .....	18
II.4 Dinamismo de la demanda agregada .....	19
III. MEDIDAS DE POLÍTICA PARA CONTROLAR LA INFLACIÓN .....	21
III.1 Agregados monetarios.....	21
III.2 Política monetaria .....	22
a) Operaciones de Mercado Abierto (OMA).....	22
b) Encaje legal .....	24
III.3 Política cambiaria.....	25
a) Apreciación cambiaria.....	25
b) Medidas para limitar la entrada de capitales especulativos.....	26
III.4 Medidas adicionales .....	27
a) Modificación a la posición de cambios .....	27
b) Límite a las inversiones en el exterior con recursos de las AFP y Compañías de Seguros .....	27
c) Venta de valores públicos del BCB mediante creadores de mercado.....	28
d) Medidas del gobierno central .....	29
IV. CAMBIO DEL AÑO BASE DEL IPC.....	31
IV.1 Importancia de actualizar la canasta de consumo.....	31
IV.2 Proceso de construcción de la nueva canasta.....	32
IV.3 Características de la nueva base.....	33
IV.4 Metodología.....	35
V. CONSIDERACIONES FINALES.....	37

# Presentación

De acuerdo con la Ley 1670, el objetivo principal del Banco Central de Bolivia (BCB) es "procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional", que se interpreta como mantener una tasa de inflación baja y estable para contribuir al desarrollo económico y social del país. Asimismo, el Plan Nacional de Desarrollo (PND) reconoce que uno de sus pilares es la estabilidad macroeconómica y señala que "el Gobierno mediante su política de precios se orientará a mantener la estabilidad de precios".

Para informar a la sociedad y promover el adecuado control social, el BCB publica semestralmente el *Informe de Política Monetaria* (IPM), que expone la visión institucional sobre la evolución reciente y futura de la inflación. Entre cada IPM y desde octubre de 2007, el BCB publica el *Reporte de Inflación*, con dos objetivos: difundir una publicación actualizada sobre la evolución de los precios hasta el trimestre previo y compararla con el escenario proyectado en el IPM inmediatamente anterior.

El mensaje principal de este *Reporte* es que en el primer trimestre de 2008 la inflación experimentó un aumento mayor al proyectado a fines de 2007 y publicado en el IPM de enero, principalmente por el fenómeno climático "La Niña", el continuo aumento de la inflación importada y la persistencia de expectativas de alta inflación y especulación, además de presiones de demanda. Parte de ese aumento de carácter

transitorio se convirtió en uno de naturaleza permanente, efecto denominado de segunda vuelta.

Para cumplir con su objetivo, el BCB intensificó el uso de sus políticas monetaria y cambiaria para que la inflación se modere gradualmente. De esta forma, el BCB reitera su compromiso con la tarea encomendada por la Ley y el PND; y señala su disposición para continuar utilizando los instrumentos a su alcance para que la inflación disminuya y, de esa forma atenuar sus efectos en la población, en especial a los sectores más pobres de la sociedad.

Este documento consta de cuatro secciones. La primera describe el comportamiento de la inflación en el primer trimestre del año. A continuación, se analizan los factores que explicaron la evolución de los precios; y luego se detallan las medidas de política empleadas por el BCB, y el Poder Ejecutivo, para moderar las presiones inflacionarias. Posteriormente, se describen los principales aspectos relacionados con la actualización de la base del cálculo del Índice de Precios al Consumidor que está efectuando el Instituto de Nacional de Estadística. Finalmente, se presentan las consideraciones sobre el comportamiento de la inflación, en comparación con lo previsto en el IPM de enero de 2008.

El presente *Reporte* fue aprobado en sesión extraordinaria del Directorio del BCB en fecha 17 de abril de 2008.

# Resumen

Al primer trimestre de 2008 la inflación, medida como el cambio porcentual en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), registró una variación acumulada de 4,8%, superior en 2,2 puntos porcentuales (pp) a la de similar período de 2007. La inflación a doce meses al cierre del trimestre fue 14,1% y se explica principalmente por el aumento de precios en el capítulo de alimentos y bebidas (24,7%).

La inflación repuntó en Cochabamba (15,8%), Santa Cruz (15,6%) y El Alto (14,4%), mientras que en La Paz (11,4%) fue más moderada, especialmente por las medidas que aplicó el Gobierno Municipal de esta ciudad para prevenir la especulación y sus efectos.

El incremento de la inflación en el trimestre se explica principalmente por cuatro factores. El primero corresponde a los efectos del fenómeno climático "La Niña", que incrementaron los precios de varios productos alimenticios que componen la canasta familiar, particularmente en el primer bimestre. Este fenómeno irrumpió con mayor fuerza a la prevista, e inclusive motivó al Gobierno a solicitar un crédito de emergencia al BCB en el marco del artículo 22 de la Ley 1670, para paliar los efectos en el aparato productivo y rehabilitar la infraestructura vial y de viviendas, de una gran parte del territorio nacional afectado.

Un segundo aspecto fue el incremento en los precios de los artículos importados, pues la inflación de nuestros socios comerciales continuó aumentando por el alza de los precios internacionales de combustibles y alimentos y por los efectos de fenómenos climáticos que afectaron la región, que junto a la apreciación de sus monedas explicaron el aumento de la inflación importada.

En tercer lugar, las expectativas de inflación junto a la especulación observada en determinados productos también jugaron un rol preponderante en los precios.

Finalmente, el consumo interno continuó presionando los precios, como resultado del favorable balance externo y las remesas que generaron un incremento del ingreso nacional.

Estos cuatro aspectos, en especial los tres primeros, se manifestaron con mayor fuerza que lo previsto en el *Informe de Política Monetaria* (IPM) de enero de 2008. Aunque el aumento de origen climático y parte de la inflación importada tendrían carácter transitorio, el alza se transformó parcialmente en permanente por los efectos de segunda vuelta o de reajuste en el precio de otros bienes y servicios. Una prueba de ello es el aumento de casi 2pp respecto a la cifra de cierre de 2007 en el indicador de núcleo inflacionario.

El BCB utilizó los instrumentos de su competencia para moderar la expansión de precios. En el ámbito de la política monetaria, el BCB a través de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y la modificación al reglamento de encaje legal, contrajo la oferta monetaria a un ritmo mayor que el observado en 2007. A marzo de 2008, las colocaciones de títulos públicos en OMA representaron el 78% del total de colocaciones efectuadas durante el 2007. Asimismo, se continuaron realizando colocaciones de títulos públicos de manera directa al público en general (OMA directas). Por otra parte, la modificación al reglamento de encaje legal contribuyó a disminuir la liquidez tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

En el ámbito de la política cambiaria, el tipo de cambio continuó hacia la baja, y disminuyó en 2,2% en el primer trimestre de 2008 y en 6% en doce meses. El objetivo fue moderar la inflación de carácter importado y, adicionalmente, promover el proceso de remonetización. La apreciación del boliviano fue congruente con el exceso de oferta en moneda extranjera y la tendencia internacional de depreciación del dólar. Hasta marzo de 2008, debido al repunte de la inflación internacional y el moderado ritmo de apreciación del boliviano, la competitividad cambiaria sólo disminuyó levemente respecto al cierre de 2007 (1%), y continuó con su trayectoria hacia el equilibrio.

Entre las medidas complementarias utilizadas para atenuar la inflación se encuentran la aplicación del nuevo reglamento de posición de cambios que promueve las captaciones en UFV; el mantenimiento del límite que facilita las inversiones en el exterior para las Administradoras de Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros con la finalidad de disminuir la liquidez en el sistema económico; y la comisión de 1% que se aplica sobre las transferencias de fondos del exterior, que realiza el sistema financiero a través del BCB, para evitar el ingreso de capitales de corto plazo. Asimismo, el Gobierno emitió dos Decretos Supremos (N° 29418 y 29460) orientados a frenar el alza en los precios de los alimentos, evitar la especulación y garantizar el abastecimiento de los mercados.

Finalmente, el *Reporte* describe las características del cambio de año base en la construcción del IPC, que se reportará a partir de mayo del presente año. En el capítulo se señala que dicho cambio es la conclusión de un trabajo de varios años por parte del Instituto Nacional de Estadística; y que su necesidad es imperiosa para contar con un indicador actualizado sobre la evolución de los precios, acorde con los cambios en los patrones de consumo experimentados en los últimos años.

La concreción de algunos riesgos hacia el alza de precios por factores ajenos al Ente Emisor y el incremento del núcleo inflacionario podrían reflejarse en una inflación para 2008 mayor que la prevista en el IPM. Como fue anunciado, el BCB respondió con políticas monetaria y cambiaria más activas. En este sentido, se considera que la inflación y en particular su núcleo comenzarían a descender paulatinamente en la medida que se concreten los efectos de las políticas señaladas, el aparato productivo se recupere y se normalice el abastecimiento en el mercado interno y la inflación importada disminuya. De esta manera, la inflación en el mediano plazo se ubicaría en torno al rango meta establecido por Ente Emisor. Empero, no se descartan los riesgos de ajustes en los precios de algunos bienes y servicios, y la persistencia de expectativas. Como ya es una práctica que se vino realizando desde 2006, el BCB revisará su diagnóstico y proyecciones de la inflación en el siguiente IPM de julio.

# I. Comportamiento reciente de la inflación

Al primer trimestre de 2008 la tasa de inflación, medida como el cambio porcentual en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), registró una variación acumulada de 4,75%, superior en 2,17 puntos porcentuales (pp) a la registrada en similar período de la gestión 2007 (Cuadro I.1).

En el mes de enero la variación de precios fue de 1,09% y se acentuó en febrero cuando alcanzó 2,62%, uno de los datos más elevados de los últimos años junto al de julio de 2007 (2,68%). Sin embargo, en el mes de marzo algunos precios experimentaron correcciones que se tradujeron en una reducción en la tasa de inflación de ese mes, siendo la más baja del trimestre (0,97%). De esta forma, en promedio, la variación mensual de precios fue de 1,56% (Gráfico I.1).

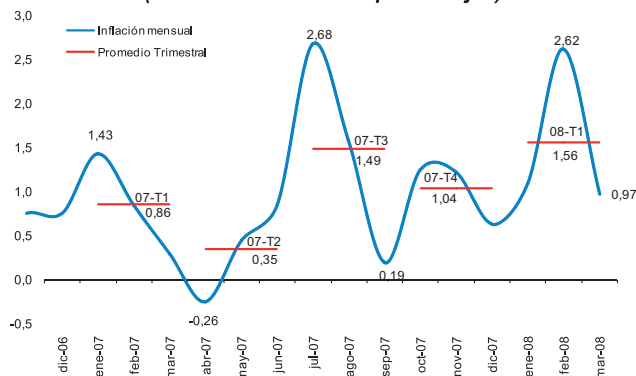
Como se detalla en la Parte II de este *Reporte*, el incremento de precios del primer trimestre se explica principalmente por la fuerte irrupción del fenómeno climático "La Niña", cuyos efectos recayeron sobre los precios de varios productos alimenticios que componen la canasta familiar

**CUADRO I.1: INFLACIÓN MENSUAL, ACUMULADA Y ANUAL, 2007 - 2008**  
(En porcentajes)

	MENSUAL		ACUMULADA		ANUAL	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
enero	1,43	1,09	1,43	1,09	6,02	11,35
febrero	0,83	2,62	2,28	3,74	6,57	13,32
marzo	0,30	0,97	2,58	4,75	7,19	14,08
abril	-0,26		2,32		6,76	
mayo	0,45		2,79		6,36	
junio	0,85		3,66		6,59	
julio	2,68		6,43		8,84	
agosto	1,59		8,12		10,36	
septiembre	0,19		8,33		10,48	
octubre	1,25		9,68		11,34	
noviembre	1,23		11,02		11,86	
diciembre	0,63		11,73		11,73	

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

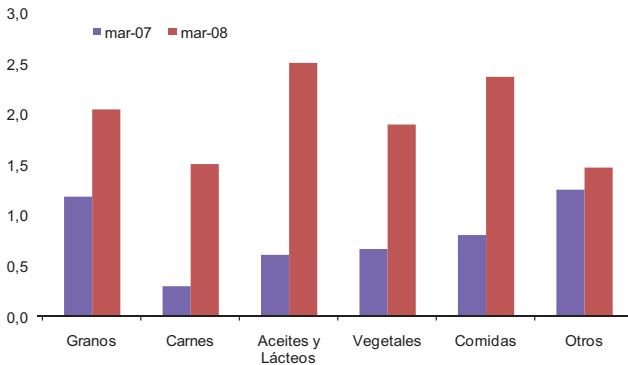
**GRÁFICO I.1: INFLACIÓN MENSUAL**  
(Variación mensual en porcentajes)



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



**GRÁFICO I.2: INFLACIÓN DEL CAPÍTULO DE ALIMENTOS Y BEBIDAS POR PRODUCTOS**  
(Incidencia anual en puntos porcentuales)

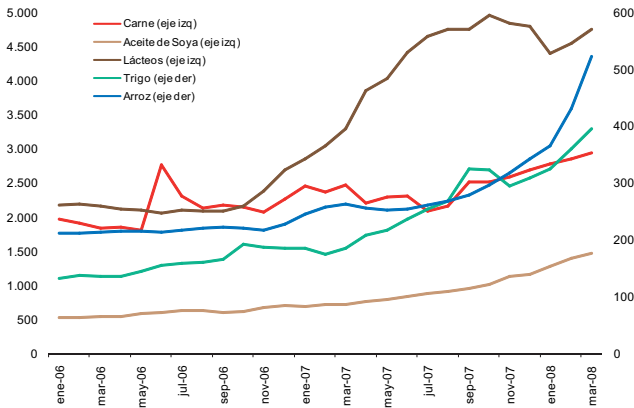


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: Las comparaciones corresponden a incidencias a doce meses

como es el caso de los precios de granos, lácteos, aceites y carnes (Gráfico I.2).

El alza de precios de alimentos no sólo se ha observado en Bolivia. A nivel internacional, el actual *boom* de los precios de los productos básicos está asociado con el incremento de la demanda de China y de otras naciones emergentes debido a su rápido crecimiento. De igual forma, el incremento de la producción de bio-diesel en Estados Unidos y la Unión Europea ha estimulado la demanda de granos. Además, las condiciones climáticas para la producción de leche y del trigo fueron desfavorables en varias regiones del mundo. Por estos motivos, los precios de varios productos básicos aumentaron considerablemente en los últimos años (Gráfico I.3).

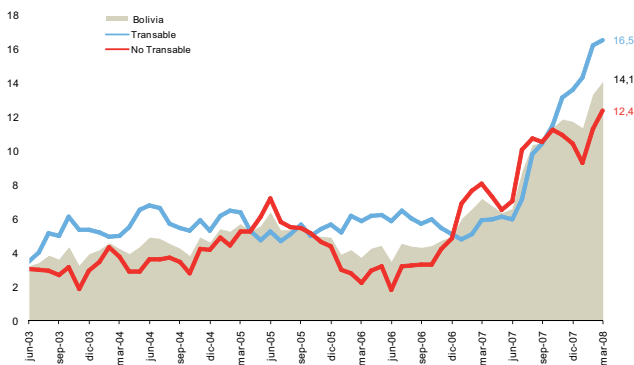
**GRÁFICO I.3: PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS**  
(Precios en dólares por tonelada)



FUENTE: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Por origen, la inflación a doce meses en los bienes y servicios transables fue 16,5%, superior en 4,2pp a la inflación de no transables, que alcanzó a 12,4%. Esta diferencia se explica por el incremento de precios a nivel internacional que afectó en mayor medida a los precios de bienes transables (Gráfico I.4). Por ejemplo, el incremento de las cotizaciones de los granos a nivel mundial aumentó el costo de los alimentos balanceados e insumos que utilizan los productores de carnes y en especial de leche. Consecuentemente, en el mes de marzo los precios de productos lácteos y sus derivados aumentaron.

**GRÁFICO I.4: INFLACIÓN SEGÚN CRITERIO DE TRANSABILIDAD**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)



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

### I.1 INFLACIÓN POR CAPÍTULO

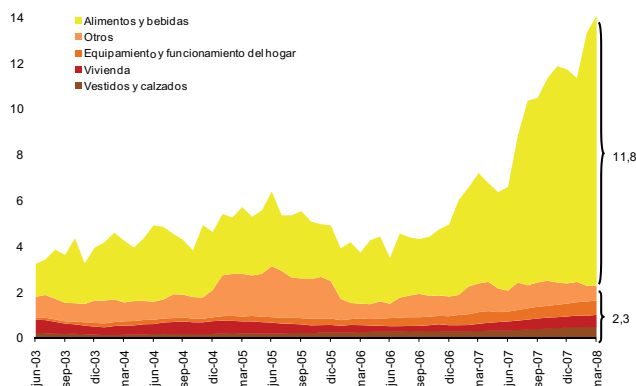
Según la clasificación por capítulos, el de alimentos y bebidas tuvo la mayor incidencia en el comportamiento de la inflación anual, pues del 14,1% registrado a marzo, 11,8pp corresponden a este grupo (Gráfico I.5). De hecho, la inflación del capítulo de alimentos y bebidas experimentó un fuerte crecimiento desde junio de 2007 llegando a una tasa anual de 24,7% en marzo de 2008. Por su parte, la inflación sin alimentos y bebidas, que incluye a los demás capítulos,<sup>1</sup> muestra una variación de precios anual de 4,4%, comportamiento que se mantuvo estable en los últimos 3 años (Gráfico I.6).

Al interior del capítulo de alimentos y bebidas, en los meses de enero y febrero se observó un repunte en los precios de algunos vegetales, de la carne de res y pollo, el arroz, el aceite y el queso.

No obstante, en el mes de marzo se observó una importante desaceleración en la tasa mensual de inflación, por la corrección de varios precios como por ejemplo de la carne de pollo que cayó en 24%, de la zanahoria en 23%, del locoto 20% y del pasaje Interdepartamental en 8%, entre los más destacados.

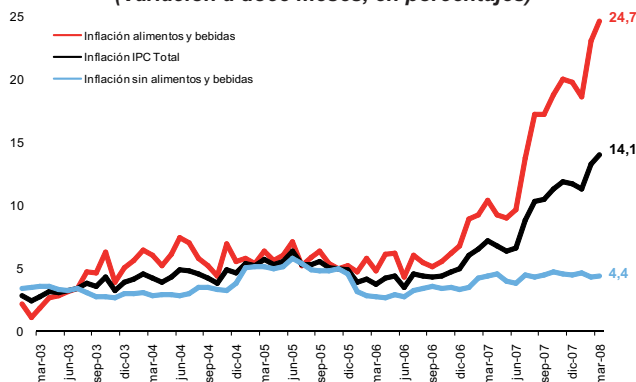
Se debe destacar que de los 10 productos de mayor incidencia, que explican el 65% de la inflación en el trimestre, 9 corresponden a productos del capítulo de alimentos y bebidas (Gráfico I.7). Este resultado guarda consistencia con la importancia que tienen los alimentos y bebidas en la canasta de 1991 (casi 50%) y la alta volatilidad de este capítulo con relación a los otros capítulos.

**GRÁFICO I.5: DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN A DOCE MESES: CLASIFICACIÓN POR CAPÍTULO (Incidencias a doce meses, en porcentajes)**



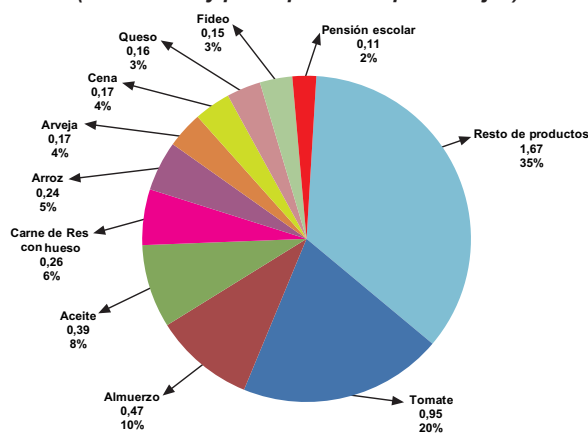
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**GRÁFICO I.6: INFLACIÓN E INFLACIÓN SIN ALIMENTOS Y BEBIDAS (Variación a doce meses, en porcentajes)**



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

**GRÁFICO I.7: DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN ENERO - MARZO DE 2008 (Incidencias y participación en porcentajes)**



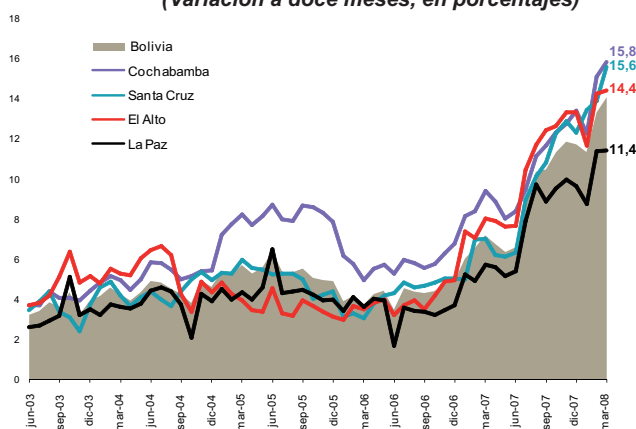
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>1</sup> Los otros capítulos que componen la inflación sin alimentos y bebidas son: vestidos y calzados, vivienda, equipamiento del hogar, salud, transporte y comunicación, esparcimiento y cultura, educación y, bienes y servicios diversos.

## I.2 INFLACIÓN POR CIUDADES

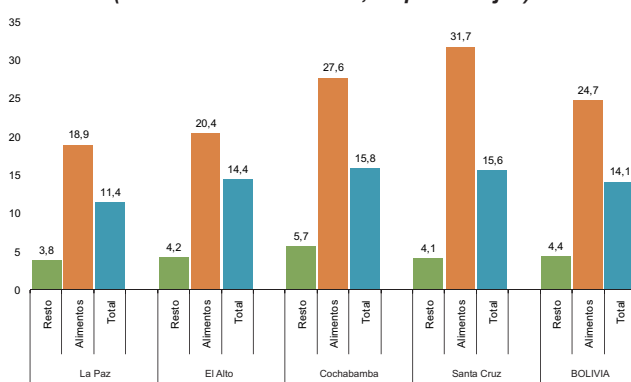
Con relación al comportamiento de la inflación por ciudades, Cochabamba (15,8%), Santa Cruz (15,6%) y El Alto (14,4%) registraron tasas mayores al promedio nacional (14,1%). Contrariamente, La Paz registró una tasa de inflación de 11,4%, dato que la ubicó 2,7pp por debajo del promedio nacional (Gráfico I.8).

**GRÁFICO I.8: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN POR CIUDADES**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)



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

**GRÁFICO I.9: DESAGREGACIÓN DE LA INFLACIÓN POR CIUDADES**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: La clasificación de "Alimentos" considera el capítulo de Alimentos y Bebidas y "Resto" lo conforman los ocho restantes capítulos del IPC

En todos los casos, el alza se concentró en el capítulo de alimentos y bebidas. Sin embargo, la variación a doce meses de este capítulo no fue uniforme en las ciudades. La Paz (18,9%) y el Alto (20,4%) registraron menores variaciones en comparación con el consolidado nacional (24,7%). Por su parte, Cochabamba alcanzó a 27,6% y en Santa Cruz se registró una variación de 31,7%, la más alta de las que considera el IPC (Gráfico I.9).

En suma, La Paz fue la ciudad menos inflacionaria del país, tanto a nivel general como en el caso particular de los alimentos y bebidas. En parte, esta situación se explica por la política que siguió el Gobierno Municipal (GM) de La Paz con el fin de evitar la especulación en los precios de los productos de la canasta familiar. En el marco de sus atribuciones,<sup>2</sup> el GM de La Paz, emitió en el mes de agosto de 2007 la Ordenanza Municipal N°472/2007 que dispuso que todo centro de expendio de alimentos de primera necesidad debe exhibir el listado de precios. El incumplimiento de esta normativa se sanciona con la clausura temporal del recinto comercial, pudiendo incluso interponer una denuncia ante el Ministerio Público, en caso de repetidas reincidencias.<sup>3</sup>

Esta medida habría incidido exitosamente en la disminución de la especulación en los mercados de la ciudad de La Paz, ya que varios precios presentaron menor crecimiento con relación a los precios de otras ciudades y el abastecimiento de alimentos fue más regular.

<sup>2</sup> El artículo 8 de la Ley de Municipalidades No 2028 establece que una de las competencias del GM es supervisar la venta de productos alimenticios.

<sup>3</sup> Cabe puntualizar que la Intendencia Municipal está encargada del cumplimiento de esta medida. Para ello, cuenta con personal técnico y comisarios encargados de visitar los distintos mercados de la ciudad.

En el mes de enero de 2008 autoridades del BCB visitaron varias ciudades del país con el fin de motivar a los alcaldes a replicar la iniciativa llevada a cabo por el GM de la ciudad de La Paz; y a aquellos GM que ya contaban con normativas similares se les propuso ponerlas nuevamente en vigencia. En esta línea, varios GM del país están replicando esta medida (Cochabamba, El Alto y Oruro) y otros actualizando los sistemas de supervisión, entre los que destacan Santa Cruz, Sucre y Tarija.

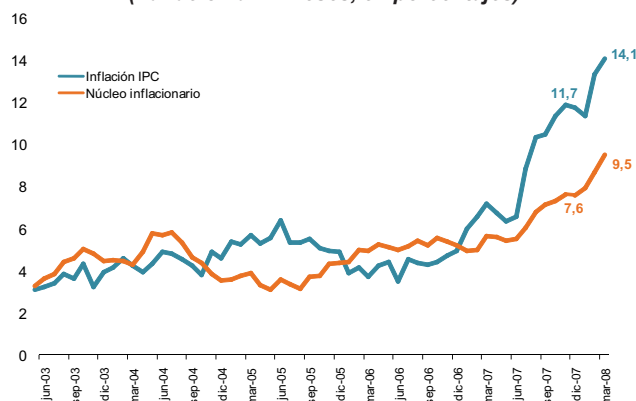
### I.3 EVOLUCIÓN DEL NÚCLEO INFLACIONARIO<sup>4</sup>

La tasa de inflación interanual, medida por el núcleo inflacionario mostró un aumento en marzo de 2008 de 1,90pp con respecto a la cifra registrada en diciembre de 2007 (7,6%). Con este incremento se ubicó en 9,51%, cifra inferior en 4,6pp al dato de inflación total que cerró en el mes de marzo con una variación de 14,1% (Gráfico I.10).

El aumento del núcleo inflacionario durante el primer trimestre correspondió principalmente al incremento del rubro "Alimentos y bebidas", cuya tasa de inflación anual pasó de 11,6% en diciembre de 2007 a 16% al finalizar el primer trimestre de la presente gestión, explicado principalmente por el incremento en los precios del aceite comestible y los derivados lácteos. Mientras que el componente "No alimentos" registró una variación moderada de 6,3% (Cuadro I.2).

En lo que se refiere a la inflación fuera del núcleo, que agrupa a un conjunto de bienes que enfrentan choques de oferta o cuyos precios se encuentran regulados e indexados, registró una variación de 18,3%. Esta se debió al fuerte y volátil crecimiento de precios de los

**GRÁFICO I.10: INFLACIÓN Y NÚCLEO INFLACIONARIO<sup>5</sup>**  
(Variación a 12 meses, en porcentajes)



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

**CUADRO I.2: NÚCLEO INFLACIONARIO E INFLACIÓN FUERA DEL NÚCLEO, 2007 - 2008**  
(Variaciones a doce meses en porcentajes)

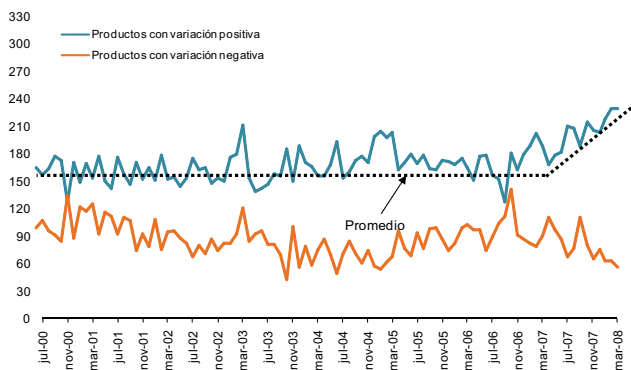
Ponderador	mar-07	jul-07	sep-07	dic-07	mar-08	Variación dic-07 mar-08
<b>Núcleo</b>	<b>46</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>9,5</b>
Alimentos	13	9,0	9,3	11,4	11,6	16,0
No alimentos	34	4,1	4,5	5,1	5,7	6,3
Bienes	20	4,1	4,3	4,7	5,5	6,4
Servicios	14	4,1	4,7	5,5	5,8	6,2
<b>Fuera del Núcleo</b>	<b>54</b>	<b>8,6</b>	<b>11,4</b>	<b>13,6</b>	<b>15,6</b>	<b>18,3</b>
Alimentos	36	12,5	16,9	20,5	23,4	29,3
Perecederos	33	13,3	16,8	19,5	21,3	26,8
No perecederos	3	4,2	18,4	31,1	47,0	57,2
Transporte	8	10,7	7,5	5,4	2,3	-1,5
Regulados	6	0,7	2,6	2,7	3,3	4,8
Combustibles	4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Inflación Total</b>	<b>100</b>	<b>7,2</b>	<b>6,0</b>	<b>10,5</b>	<b>11,7</b>	<b>14,1</b>

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

<sup>4</sup> El núcleo inflacionario mide la variación de precios de un subconjunto de bienes y servicios que conforman el IPC. Este subconjunto excluye aquellos bienes y servicios cuyos precios presentan alta volatilidad (como el caso de los productos agrícolas) y aquellos de carácter regulado (precios que son controlados o influidos por el gobierno). Se calcula con el fin de contar con una medida de tendencia de la inflación que sirva como guía para la toma de decisiones de política económica, en especial monetaria y cambiaria.

<sup>5</sup> Dado que el núcleo inflacionario es una medida tendencial de la inflación, su comportamiento suele ser menos volátil que la inflación total. Por lo tanto, en ciertos periodos la variación del núcleo puede estar por encima o por debajo de la variación del nivel general, aunque en promedio sus tendencias deberían coincidir.

**GRÁFICO I.11: PRODUCTOS INFLACIONARIOS Y DEFACIONARIOS DENTRO DEL IPC  
(Número de productos al mes)**



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

alimentos, tanto perecederos (frutas, legumbres, verduras y carnes), como no perecederos (fideos y granos).

Por su parte, el servicio de transporte registró una variación negativa por la caída de los pasajes interdepartamentales.<sup>6</sup> Los servicios regulados explicaron su incremento (4,8%) principalmente por el aumento de las pensiones escolares a inicios del año. Finalmente, los precios de los combustibles no registraron variación y continuaron subvencionados por el Gobierno.

La variación del núcleo inflacionario se aceleró desde el segundo trimestre de 2007 por los efectos de segunda vuelta de los aumentos en el componente no núcleo.<sup>7</sup> Por ejemplo, entre el año 2000 y 2006, en promedio mensual, 167 artículos experimentaron variaciones positivas; mientras que desde enero de 2007 a marzo de 2008 este promedio se incrementó a 201 artículos (Gráfico I.11).<sup>8</sup>

<sup>6</sup> Cabe notar que este comportamiento refleja el patrón estacional de las tarifas de los pasajes interdepartamentales, que suelen incrementarse a finales y mediados de cada año por la mayor demanda de estos servicios en esos meses y reducirse posteriormente.

<sup>7</sup> Los efectos de segunda vuelta corresponden a los cambios permanentes que experimenta la inflación como resultado de choques transitorios en determinados precios. Esto puede ocurrir por inercia a raíz de contratos indexados a la inflación, incremento de expectativas inflacionarias por información imperfecta sobre el alza de precios, el ajuste de otros precios para evitar que en términos relativos al IPC se modifiquen, entre otros motivos.

<sup>8</sup> La canasta de consumo del IPC 1991 está compuesta por 332 bienes y servicios.

## II. Factores que explican la inflación

La inflación observada del primer trimestre de 2008 se explica por choques climáticos severos, aumento de la inflación importada, continuidad de las expectativas inflacionarias y dinamismo de la demanda interna. Esta sección describe estos cuatro factores y sus diferencias con el escenario previsto en el IPM de enero.

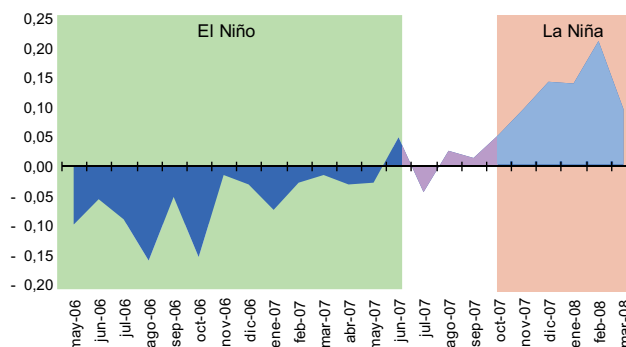
### II.1 FACTORES DE OFERTA: EL FENÓMENO "LA NIÑA"

En 2007 el fenómeno climático "El Niño" se constituyó en el principal choque de oferta, mientras que en el primer trimestre de 2008 fue "La Niña", con una intensidad mayor a la prevista en el IPM de enero. Su irrupción ocasionó un aumento sustantivo en las precipitaciones pluviales e inundaciones a nivel nacional desde fines de la gestión pasada (Gráfico II.1).

El oriente y los valles enfrentaron las peores consecuencias en términos de pérdidas en la producción agropecuaria industrial y no industrial, y daños a la infraestructura tanto productiva como caminera. Los productos más afectados en el sector agrícola no industrial fueron el maíz, el arroz y la papa; mientras que en el sector agrícola industrial, la soya fue la más afectada (Cuadro II.1).

Los fenómenos repercutieron en la inflación, ya que los precios de varios productos alimenticios aumentaron luego de la irrupción de "La Niña", en particular de los granos. Otros productos como la yuca, el plátano y la papa, también experimentaron incrementos de precios

GRÁFICO II.1: ÍNDICE CLIMÁTICO



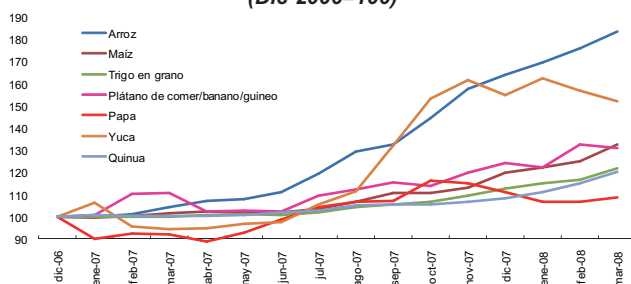
FUENTE: Oficina de Meteorología del Gobierno de Australia ([www.bom.gov.au](http://www.bom.gov.au))  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: El índice climático corresponde al índice de oscilaciones del sur (SOI) en el cual un valor positivo representa el fenómeno "La Niña" y un negativo el fenómeno "El Niño"

CUADRO II.1: EFECTOS DE "LA NIÑA" EN EL SECTOR AGRÍCOLA (Hectáreas y porcentaje)

	Ponderación en IPC 1991	Superficie cultivada (Ha)	Superficie afectada por "La Niña" (Ha)	En porcentaje de la superficie cultivada
<b>Cereales</b>	1,67	838.951	65.275	7,78
del cual: Arroz en chala	1,54	200.000	31.955	15,98
Maíz en grano	0,09	353.093	32.000	9,06
Quinua	0,04	51.108	1.200	2,35
Trigo		140.000	120	0,09
<b>Frutales</b>	0,49	80.094	1.075	1,34
del cual: Banano	0,49	65.704	1.075	1,64
<b>Hortalizas</b>	0,99	89.969	1.388	1,54
del cual: Haba	0,26	34.282	1.314	3,83
Tomate	0,73	10.186	74	0,73
<b>Tubérculos</b>	2,50	176.000	2.886	1,64
Papa	2,43	135.000	2.150	1,59
Yuca	0,07	41.000	736	1,80
<b>Industriales</b>		894.579	92.741	10,37
del cual: Soya		774.271	61.446	7,94
Otros cultivos			31.295	
<b>TOTAL</b>	<b>5,65</b>	<b>2.079.593</b>	<b>163.365</b>	<b>7,86</b>

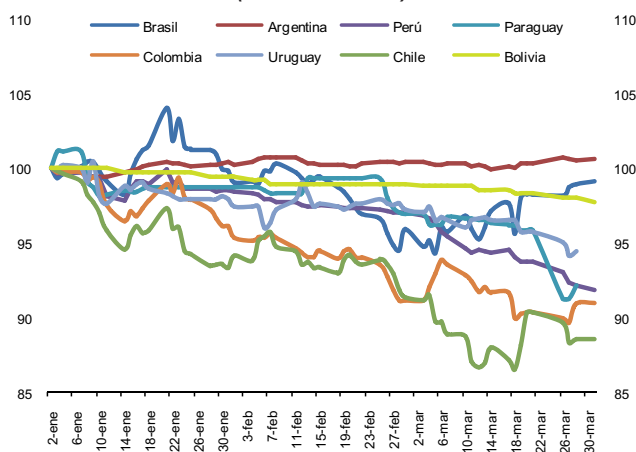
FUENTE: Ministerio de Desarrollo Rural Agrícola y Medio Ambiente  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: Información al 31 de marzo de la presente gestión

**GRÁFICO II.2: ÍNDICE DE PRECIOS DE PRODUCTOS SELECCIONADOS (Dic-2006=100)**



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

**GRÁFICO II.3: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO NOMINAL DE LAS MONEDAS LATINOAMERICANAS (2-ene-2008=100)**



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

(Gráfico II.2). Aunque los productos mencionados tienen una ponderación directa de 5,7% en el IPC con base de 1991, existieron efectos indirectos en otros bienes como el almuerzo.

El Gobierno Nacional mediante D.S. 29438 de 12 de febrero de 2008 declaró situación de desastre nacional, por la presencia de problemas hidrometeorológicos y climáticos adversos provocados por el "Fenómeno La Niña 2007-2008" que ocasionó daños graves a 57 municipios en 8 departamentos del país.<sup>9</sup> En el marco del artículo 22 inciso a) de la Ley 1670 (atención de necesidades impostergables derivadas de los desastres naturales que han afectado al territorio nacional), el Gobierno, a través del Ministerio de Hacienda, solicitó al BCB un crédito de emergencia por \$us600 millones o su equivalente en bolivianos para contrarrestar los efectos de este fenómeno climático. El crédito fue aprobado por el Directorio del BCB según R.D. 024/2008 del 17 de marzo del año en curso.

Un aspecto que actualmente se encuentra en estudio en distintas instancias nacionales e internacionales es si el cambio climático es transitorio o permanente y cuáles serían sus efectos en la economía mundial. Por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional incluyó un capítulo sobre este tópico en la última edición de abril de *Perspectivas de la Economía Mundial (WEO)* por sus siglas en inglés, en el cual señala que los efectos todavía son inciertos pero que deben ser tomados en cuenta en el análisis macroeconómico a futuro.

## II.2 APRECIACIÓN DE LAS MONEDAS E INFLACIÓN IMPORTADA

### a) *Apreciación de las monedas*

El dólar estadounidense continuó depreciándose con relación a otras monedas fuertes, particularmente frente al euro. Este comportamiento se explica principalmente por el déficit comercial de los Estados Unidos, los consecutivos recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal y la desaceleración económica causada por la crisis hipotecaria *subprime*. En línea con esta tendencia, las monedas latinoamericanas continuaron apreciándose respecto al dólar (Gráfico II.3).

<sup>9</sup> No obstante, el daño abarcó gran parte del territorio nacional: en el oriente con lluvias e inundaciones y en el occidente con sequías.



El debilitamiento del dólar en la región fue coherente con su posición favorable en términos comerciales y las entradas de capital, motivadas por el diferencial de tasas de interés que generó un rendimiento atractivo para inversionistas extranjeros.

Cabe mencionar que las diferencias en las tasas de apreciación de los países generan cambios en el costo relativo de vida entre los países. A través de la construcción de un índice que compara el valor de una canasta estándar en un conjunto de países de América Latina a precios de diciembre de 2007, se evidencia que Bolivia es el país con el menor indicador en la región (Gráfico II.4).<sup>10</sup> Una razón habría sido la mayor apreciación de las monedas de los países de la región en los últimos años, frente a la apreciación moderada del boliviano.

Esta diferencia genera una presión inflacionaria adicional en Bolivia debido al desabastecimiento de bienes por arbitraje legal o ilegal (contrabando). Por tanto, la apreciación de la moneda nacional, además de moderar las presiones inflacionarias provenientes del exterior, tiende a nivelar el costo de vida de Bolivia respecto al resto de los países reduciendo la posibilidad de arbitraje.

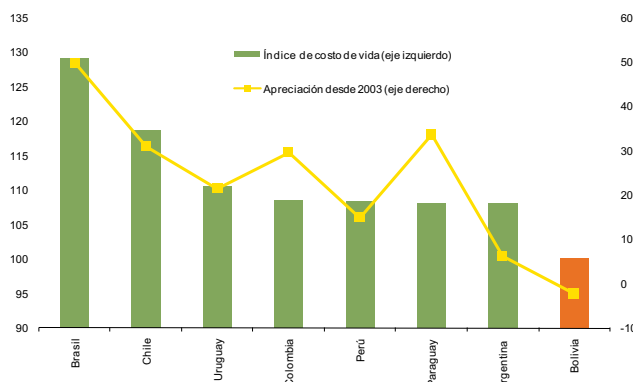
**b) Inflación importada**

El efecto del fenómeno climático "La Niña", los incrementos en la cotización internacional del trigo, aceite de soya y productos lácteos, así como el alza en el precio internacional del petróleo se tradujeron en un aumento de precios generalizado en la región, aunque con distinta intensidad (Gráfico II.5).

En Latinoamérica, se observó un repunte de la inflación en 2007 y las metas de inflación fueron rebasadas en la mayoría de los países. Este repunte en la inflación continuó en el primer trimestre de 2008, con excepción de Uruguay (Cuadro II.2).

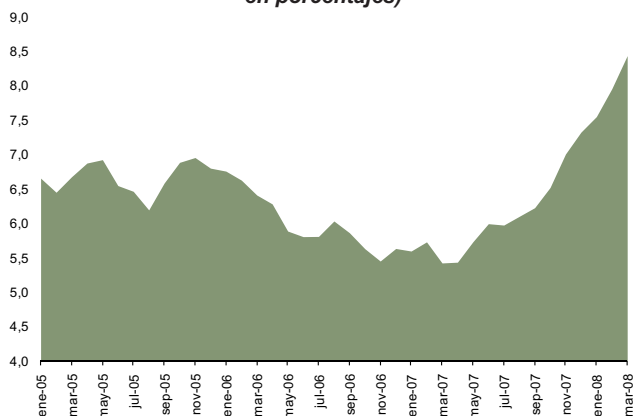
<sup>10</sup> Este cálculo se basa en el índice de costo de vida que elabora trimestralmente la Comisión de Servicio Civil Internacional de las Naciones Unidas (disponible en el sitio [web.icsc.un.org/col.asp](http://web.icsc.un.org/col.asp)). Para ajustar el indicador correspondiente al mes de diciembre de 2007 y obtener un índice comparativo con los países que se indican, se empleó la misma ponderación de la canasta de bienes que conforman el IPC boliviano (base 1991).

**GRÁFICO II.4: COSTO DE VIDA Y APRECIACIÓN ACUMULADA DESDE 2003 PARA PAÍSES SELECCIONADOS**  
(Índice de Bolivia = 100 y variación porcentual acumulada)



FUENTE: Comisión del Servicio Civil Internacional de las Naciones Unidas y Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**GRÁFICO II.5: INFLACIÓN LATINOAMERICANA**  
(Variación mensual de los IPC ponderados por su importancia en el comercio exterior de Bolivia, en porcentajes)



FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de países seleccionados  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: Incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, México, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela

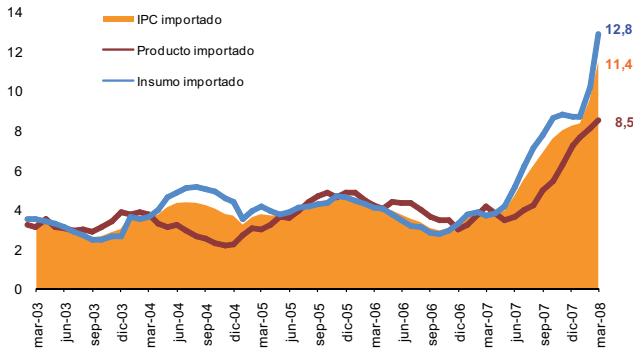
**CUADRO II.2: INFLACIÓN OBSERVADA Y METAS DE INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA**  
(En porcentaje)

	Objetivo o rango meta 2007	Inflación al cierre de 2007	Brecha <sup>1/</sup>	Inflación a 12 meses marzo 2008
Argentina	7,0 – 11,0	8,5	-0,5	8,8
Brasil	4,5 +/- 2,0	4,4	-0,1	4,7
Colombia	3,5 -- 4,5	5,7	1,7	5,9
Chile	3,0 +/- 1,0	7,8	4,8	8,5
Perú	2,0 +/- 1,0	3,9	1,9	5,6
Venezuela	12,0	22,5	10,5	27,8
México	3,0 +/- 1,0	3,8	0,8	4,3
Uruguay	4,0 -- 6,0	8,5	3,5	8,0
Bolivia	4,0 +/- 1,0	11,7	7,7	14,1

FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de países seleccionados  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>1/</sup> Desde el punto central



**GRÁFICO II.6: EVOLUCIÓN DEL COMPONENTE IMPORTADO DEL IPC**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)

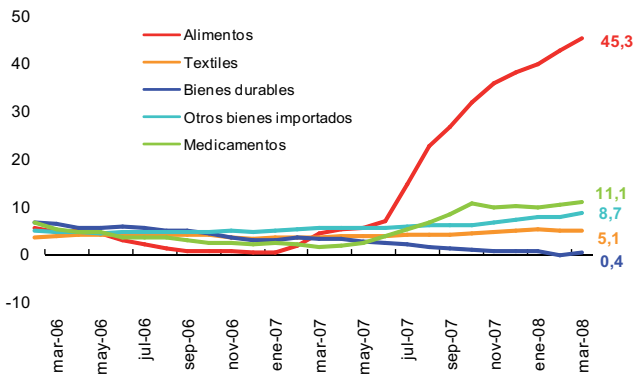


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La inflación internacional, junto al mayor ritmo de apreciación de las monedas de los socios comerciales, incidieron sobre el componente importado del IPC de Bolivia. Los precios de los insumos y productos finales importados se incrementaron en 12,8% y 8,5%, en términos anuales respectivamente (Gráfico II.6).

A nivel subgrupo, el precio de alimentos importados aumentó de manera significativa durante los últimos doce meses (45,3%); los de medicamentos y textiles provenientes del exterior crecieron en menor medida (11,1% y 5,1%, respectivamente). En cambio, los precios de los bienes durables importados aumentaron en sólo 0,4% (Gráfico II.7).

**GRÁFICO II.7: EVOLUCIÓN DEL COMPONENTE IMPORTADO DEL IPC POR SUB GRUPOS**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)



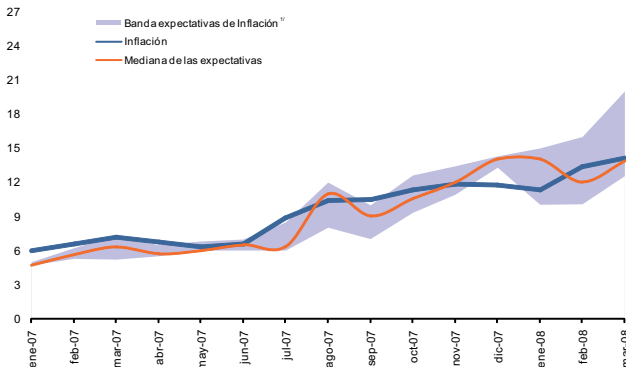
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

### II.3 EXPECTATIVAS

Las expectativas sobre el nivel de precios estarían jugando un rol importante en la inflación. Los resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE)<sup>11</sup> del BCB a marzo de 2008 no mostraron signos de reversión (Gráfico II.8).

Además de reflejar la percepción del sector consultado, las expectativas de inflación aumentaron junto a la especulación en los mercados. Como aproximación a una medida de especulación puede compararse el índice de precios al por mayor con el índice de precios al consumidor; y si esta diferencia se amplía podría atribuirse a un comportamiento especulativo en los mercados.

**GRÁFICO II.8: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN**  
(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>11</sup> Se refiere al rango intercuartil

Aunque en Bolivia no se calcula un índice global de precios al productor, se cuenta con el Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero (IPPIM).<sup>12</sup> Comparando el IPPIM de dos productos que tienen relación directa con el IPC como son la carne de res

<sup>11</sup> Al igual que en otros países, la encuesta está dirigida a un grupo de ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras (bancos, mutuales, fondos financieros, compañías de seguro y administradoras de fondos de pensiones), académicos y consultores.

<sup>12</sup> El IPPIM es calculado por el INE con información de establecimientos dedicados a la producción y comercialización de productos industriales manufactureros, y se publica de manera trimestral con un rezago aproximado de 120 días. Su objetivo es proporcionar estadísticas que cuantifiquen la evolución de los precios al productor de la actividad industrial.

y los lácteos, se evidencia que el incremento en el precio de la carne al consumidor (25,6%) fue superior al incremento en el precio de este artículo al productor industrial (18,2%). Una diferencia menor puede evidenciarse en el mercado de los lácteos (Gráfico II.9). Estos resultados mostrarían algunos indicios sobre una posible especulación en estos mercados.

La especulación también estaría relacionada con las estructuras de mercado de cada producto. En ese sentido, un estudio señala que sectores como materiales de construcción, aceites, frutas y leguminosas y lácteos se caracterizaron por mayor concentración de mercado.<sup>13</sup> Resalta el hecho de que en 2007 estos sectores registraron una inflación mayor que el promedio.

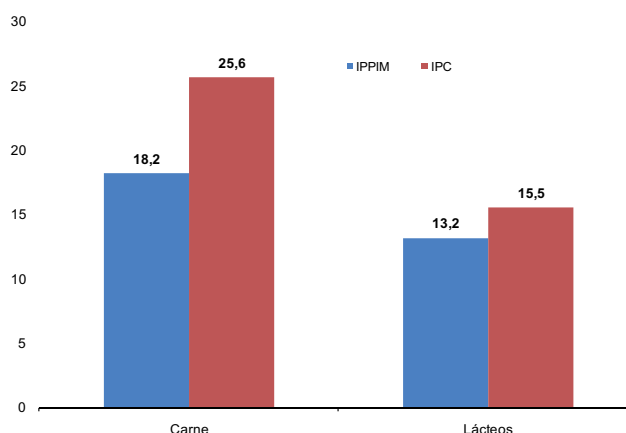
#### II.4 DINAMISMO DE LA DEMANDA AGREGADA

La demanda agregada fue más dinámica por factores de origen externo e interno. Entre los primeros se destacan el balance favorable en el comercio con el exterior y las crecientes remesas provenientes de trabajadores bolivianos en España, Estados Unidos, Argentina y otros. Esto resultó en una importante acumulación de reservas internacionales en el primer trimestre de 2008, que representa más de 2,5 veces del saldo en igual trimestre de 2007 (Cuadro II.3). Se debe destacar que los precios de los productos básicos que exporta Bolivia continuaron en niveles elevados, pese a los indicios de una eventual recesión de la economía norteamericana y una desaceleración en el crecimiento mundial y latinoamericano.

Como resultado del aumento de la demanda interna el crecimiento del volumen de las importaciones de bienes de consumo y de capital fue importante (Gráfico II.10). Estas últimas fueron inducidas en parte por las necesidades de ampliar la capacidad instalada y los niveles de producción.

<sup>13</sup> Dorado H. (1996) "Algunas consideraciones para el uso de indicadores en el estudio de la estructura de mercados". Revista de Análisis Económico de UDAPE, N° 14.

**GRÁFICO II.9: IPC E IPPIM PARA PRODUCTOS SELECCIONADOS, DICIEMBRE 2006-2007**  
(Variación a doce meses, en porcentaje)



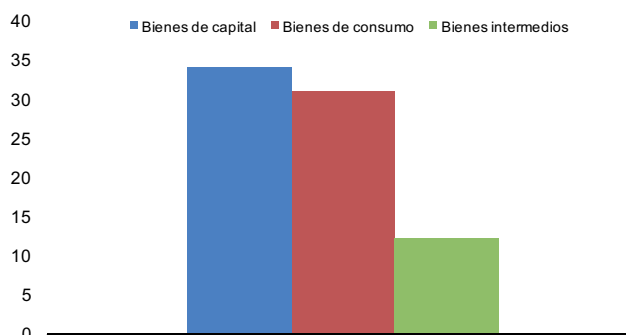
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**CUADRO II.3: BALANZA COMERCIAL, REMESAS DE TRABAJADORES Y GANANCIA DE RESERVAS INTERNACIONALES**  
(Millones de dólares estadounidenses)

	Enero - Marzo		
	2007 (p)	2008(p)	Var %
<b>Balanza Comercial</b>	156,4	353,2	126
Exportaciones FOB <sup>1/</sup>	904,6	1.360,3	50
Importaciones CIF <sup>1/</sup>	748,2	1007,1	35
<b>Remesas de trabajadores</b>	191,2	219,9	15
<b>VARIACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS BCB<sup>2/</sup></b>	<b>328,7</b>	<b>825,7</b>	<b>151%</b>

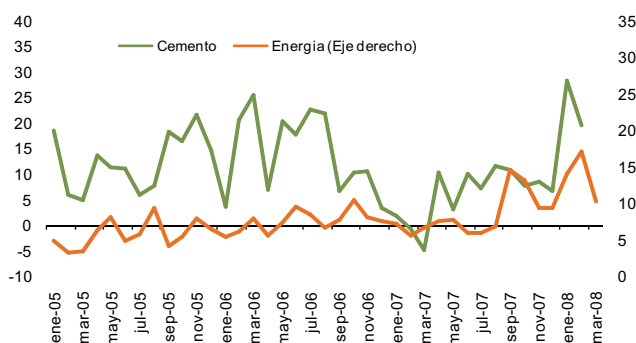
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup> Datos estimados para el mes de marzo de 2008  
<sup>2/</sup> A tipo de cambio de DEG y cotización de oro fijos  
(p) Preliminar

**GRÁFICO II.10: VOLUMEN DE IMPORTACIONES DE BIENES, ENERO - FEBRERO 2008**  
(Tasa de crecimiento respecto a similar bimestre de 2007)



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

**GRÁFICO II.11: ÍNDICES DE ENERGÍA Y DE CEMENTO**  
(Tasa de crecimiento a 12 meses)



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

Por otro lado, el resto de los sectores económicos continuarían en expansión. El crecimiento en la producción de cemento y energía, a tasas más altas de los últimos cinco años, da indicios de un mayor dinamismo económico, principalmente en aquellas industrias que utilizan intensivamente estos productos (Gráfico II.11).

En resumen, la inflación observada en el primer trimestre de 2008 se explica por choques de oferta, inflación importada, expectativas inflacionarias y dinamismo de la demanda. Empero, el registro de este trimestre fue más alto que el previsto en el IPM de enero de 2008 debido a que algunos riesgos se materializaron con mayor severidad, entre ellos:

- La irrupción con mayor fuerza del fenómeno "La Niña", con efectos negativos en la producción y precios de alimentos.
- Incremento sostenido de los precios internacionales de alimentos y combustibles, y la mayor apreciación de las monedas de los socios comerciales, incidiendo ambos en la inflación importada.
- La acentuación de las expectativas de inflación y comportamiento especulativo.

Adicionalmente, existen otros riesgos que no se materializaron hasta marzo, pero que de hacerlo podrían implicar nuevos impulsos a la inflación. Entre ellos se encuentra la posible modificación de los precios de algunos bienes y servicios. Por su parte, el principal factor hacia la baja de la inflación previsto en el IPM de enero de 2008 -la profundización de la crisis económica de EEUU y el riesgo de contagio al resto del mundo- se estaría concretando, como refleja el pesimismo de las recientes proyecciones internacionales con respecto a la actividad económica mundial.

## III. Medidas de política para controlar la inflación

Para moderar las mayores presiones inflacionarias reflejadas en el alza del núcleo de inflación, el BCB utilizó con mayor intensidad sus políticas monetaria y cambiaria y adoptó medidas complementarias para mejorar su efectividad. En esta sección, se describe el comportamiento de los agregados monetarios y las medidas de política adoptadas por el BCB y por el Gobierno Central para el control de la inflación.

### III.1 AGREGADOS MONETARIOS

Durante el primer trimestre los distintos agregados monetarios en moneda nacional continuaron registrando crecimientos elevados. La emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 62% a fines de marzo de 2008. Este incremento respondió a la mayor demanda por saldos monetarios antes que a un exceso de oferta, por lo que no estaría representando presiones inflacionarias. Los principales determinantes de la demanda de circulante en bolivianos son: la preferencia por la moneda nacional -en lugar de dólares estadounidenses- que se acrecentó sustancialmente en los últimos meses; el crecimiento del ingreso nacional tanto por mayor actividad económica como por remesas provenientes de residentes bolivianos en el exterior; y la disminución del costo de oportunidad de mantener saldos monetarios, en virtud a la apreciación de la moneda nacional. En el crecimiento de los agregados más amplios incidió también la recuperación de los depósitos por efecto de la actividad económica y la renovada confianza del público en el sistema financiero.

Además de la emisión monetaria, el comportamiento descrito se reflejó también en el incremento de los depósitos a la vista y cuasidinero en moneda nacional (MN) y en MN con mantenimiento de valor en Unidades de Fomento de Vivienda (MNUFV), así como en los agregados M1 y M3 que sólo incluyen estas denominaciones. En tanto que los depósitos en moneda extranjera (ME) y los agregados que incluyen a éstos (M'1 y M'3), disminuyeron o registraron crecimientos más moderados (Cuadro III.1).

**CUADRO III.1: AGREGADOS MONETARIOS**

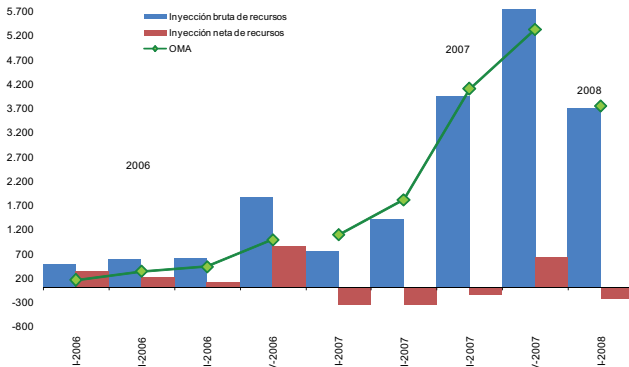
	Variación absoluta (En millones de bolivianos)		Variación relativa (%)	
	mar/07 - mar/06	mar/08 - mar/07	mar/07 - mar/06	mar/08 - mar/07
Emisión	2.901,1	5.208,4	52,8	62,0
Depósitos a la vista	1.844,4	1.759,7	31,9	23,1
MN y UFV	1.190,9	1.715,8	68,5	58,6
ME y CMV	653,5	43,8	16,2	0,9
Cuasidinero <sup>1/</sup>	4.274,2	5.052,8	18,7	18,6
MN Y UFV	2.513,8	6.731,5	81,8	120,5
ME Y CMV	1.760,4	-1.678,7	8,9	-7,8
M1	3.928,5	6.649,1	58,2	62,3
M'1	4.582,0	6.693,0	42,5	43,5
M3	6.442,3	13.380,7	65,6	82,3
M'3	8.856,2	11.745,8	26,3	27,6

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

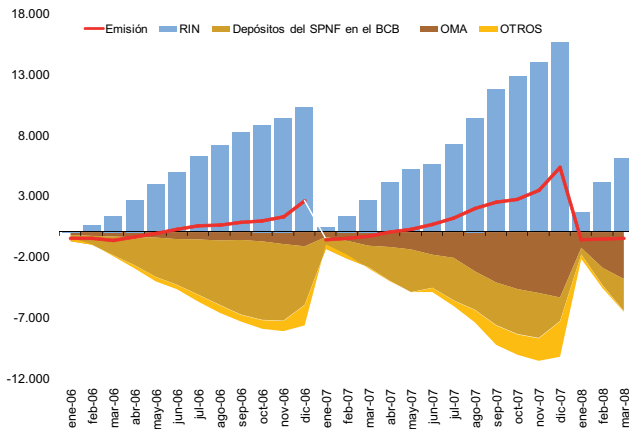
NOTA: <sup>1/</sup> Caja de ahorro + DPF + Otros

**GRÁFICO III.1: INYECCIÓN BRUTA Y NETA DE RECURSOS Y OMA**  
(Flujos acumulados en millones de bolivianos)



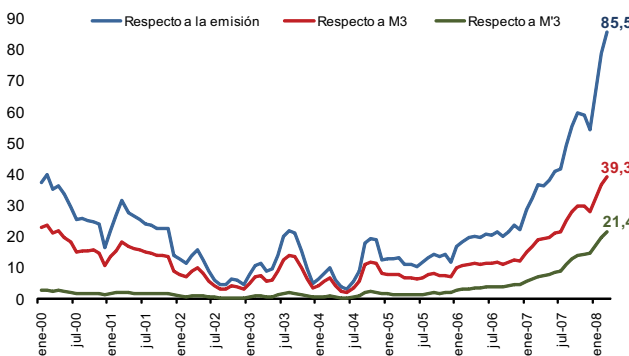
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**GRÁFICO III.2: EVOLUCIÓN DEL RIN, CIN Y EMISIÓN**  
(Flujos acumulados en millones de bolivianos a tipo de cambio fijo)



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

**GRÁFICO III.3: OMA CON RELACIÓN A LOS AGREGADOS MONETARIOS**  
(En porcentajes)



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

En efecto, M1 creció en doce meses en 62%, mientras que M'1 lo hizo en 44%; y la comparación es aún más ilustrativa en el caso de M3, que registró un crecimiento de 82% mientras que M'3 creció en sólo 28%.

De esta forma, la dolarización financiera, que fue característica de la economía boliviana por más de dos décadas, se redujo a un ritmo acelerado: la proporción de los depósitos en MN y en MNUFV respecto del total pasó de 25% en marzo de 2007 a 41% en marzo de 2008.

**III.2 POLÍTICA MONETARIA**

**a) Operaciones de Mercado Abierto (OMA)**

Con el objetivo de retirar la liquidez excedente, la colocación neta de títulos valores mediante OMA en el primer trimestre de 2008 fue significativamente superior a la observada en el mismo período de 2007 (Gráfico III.1).

En efecto, el BCB colocó títulos mediante OMA en un monto superior a las operaciones realizadas durante los primeros ocho meses del año anterior (Bs3.239 millones), retirándose liquidez por Bs3.872 millones. Se destaca que las OMA se incrementaron en la medida que la ganancia de RIN fue mayor y la acumulación de depósitos del Sector Público No Financiero (SPNF) en el BCB disminuyó, en especial de los gobiernos subnacionales. Mientras que en 2006 el esfuerzo de esterilización de la liquidez correspondió principalmente al SPNF, a partir de 2007 este esfuerzo fue menor y las OMA debieron compensar esa menor acumulación de depósitos (Gráfico III.2).

La intensidad del esfuerzo monetario se incrementó notablemente. La relación OMA a emisión monetaria subió de 21,9% en diciembre 2006 a 85,5% en marzo 2008 (Gráfico III.3), lo cual significa que la política monetaria reciente fue equivalente a retirar más de 8 de cada 10 bolivianos emitidos. En términos del agregado monetario más amplio (M'3), esto corresponde a retirar más de 20 bolivianos de cada 100 en circulación.

De esta manera, la deuda interna por colocación de títulos de regulación monetaria mostró un crecimiento sostenido. Por su parte, la deuda interna del Gobierno, excluyendo el endeudamiento con las

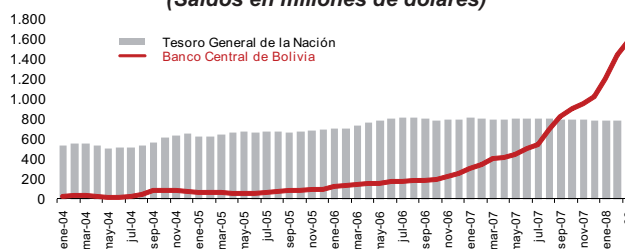
Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), se mantuvo estable (Gráfico III.4). Al analizar el endeudamiento interno total, se debe tener presente que su incremento responde a OMA, que en la práctica retira liquidez de la economía para conservarla en el BCB, por lo que no debe ser interpretado como un deterioro de la solvencia fiscal.

Las colocaciones del BCB se dinamizaron en todos los plazos y monedas, con una importante adjudicación de valores del BCB en UFV y a plazos mayores o iguales a un año (Gráfico III.5).<sup>14</sup> Además, el BCB comenzó a operar a plazos de 2 a 4 años, lo que reduce la concentración de los vencimientos a corto plazo.

Las OMA más dinámicas conllevaron incrementos de las tasas de rendimiento, principalmente de los valores a corto plazo en MN y ME. Los rendimientos alcanzados en el primer trimestre de 2008 fueron claramente superiores a los observados en similar período en 2007, especialmente en MN (Gráfico III.6). Por su parte, las tasas de letras en UFV permanecieron en el mismo nivel que el registrado en 2007 (Gráfico III.7). No obstante, acorde con su carácter indexado a la inflación, las operaciones en UFV reportaron un mayor rendimiento que las correspondientes en MN y ME. Lo anterior, se reflejó en una mayor demanda por títulos en UFV cuyas adjudicaciones alcanzaron al 53% del total de las colocaciones realizadas en el primer trimestre de 2008, en comparación con el 38% registrado en similar periodo de 2007.

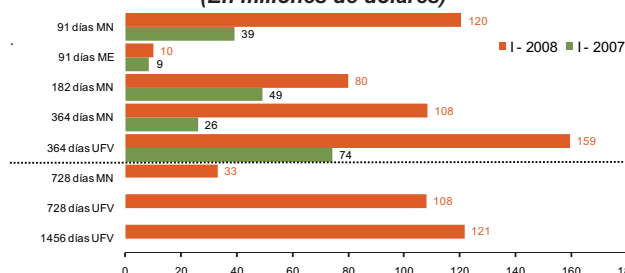
Los rendimientos nominales de los valores públicos de corto plazo a nivel nacional en el primer trimestre de 2008, fueron superiores a las tasas de política monetaria de referencia de países vecinos como Chile y Perú, que también experimentaron repuntes de la

**GRÁFICO III.4: ENDEUDAMIENTO INTERNO EN TÍTULOS PÚBLICOS**  
(Salos en millones de dólares)



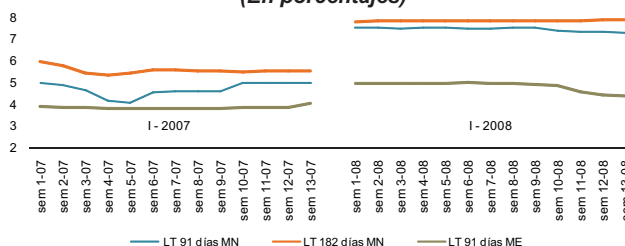
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**GRÁFICO III.5: COLOCACIONES DE TÍTULOS POR TIPO DE INSTRUMENTO Y PLAZO AL PRIMER TRIMESTRE DE 2007 Y 2008**  
(En millones de dólares)



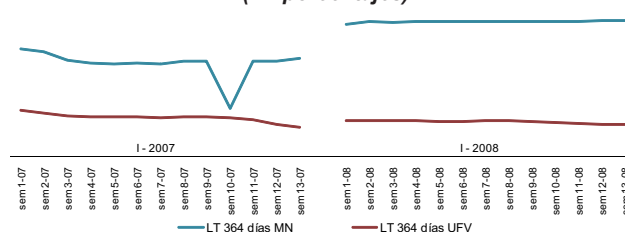
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

**GRÁFICO III.6: TASAS DE RENDIMIENTO PARA LETRAS DE TESORERÍA AL PRIMER TRIMESTRE DE 2007 Y 2008**  
(En porcentajes)



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

**GRÁFICO III.7: TASAS DE RENDIMIENTO PARA LETRAS DE TESORERÍA AL PRIMER TRIMESTRE DE 2007 Y 2008 <sup>1/</sup>**  
(En porcentajes)



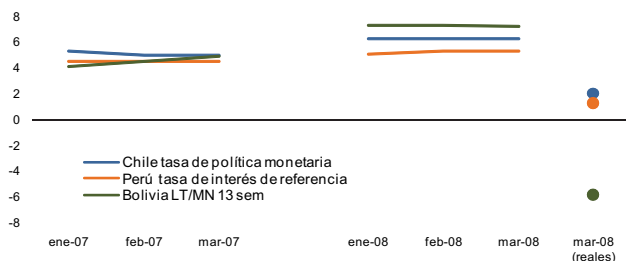
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: <sup>1/</sup> La disminución de la tasa de interés para LT en MN a un plazo de 364 en la primera semana de marzo de 2007 corresponde a una postura atípica

<sup>14</sup> Anteriormente, la colocación de valores a plazos mayores de un año correspondía al Ministerio de Hacienda. Sin embargo, esta instancia del Poder Ejecutivo promovió que el BCB pueda ofertar en estos plazos con fines de regulación monetaria, como un esfuerzo adicional para controlar la inflación.



**GRÁFICO III.8: TASAS DE REFERENCIA DE POLÍTICA MONETARIA EN CHILE, PERÚ Y BOLIVIA AL PRIMER TRIMESTRE DE 2007 Y 2008 (En porcentajes)**

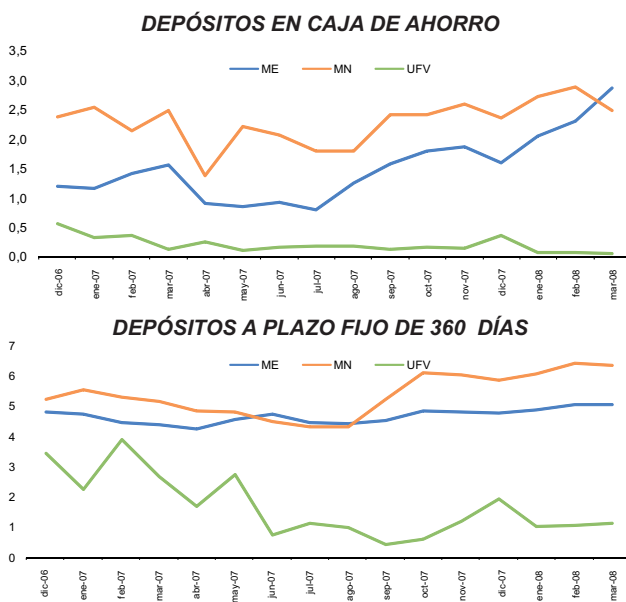


FUENTE: Banco Central de Bolivia, Banco Central de Chile y Banco Central de Reserva del Perú  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: La tasa real se calcula con la inflación esperada según las encuestas de expectativas de los países al mes de marzo

inflación (Gráfico III.8). Sin embargo, como el alza de precios fue mayor en Bolivia, los rendimientos en nuestro país resultaron menores en términos reales.

Los movimientos de las tasas de interés en el mercado monetario se transmitieron parcialmente al sistema bancario. Desde inicios del segundo semestre de 2007, las tasas de interés para captaciones en caja de ahorro en MN y ME se incrementaron, aspecto que continuó en 2008. Asimismo, en el plazo más representativo para las OMA (un año), las tasas para depósitos a plazo fijo en los bancos se incrementaron en el mes de octubre y, a partir de entonces, mantuvieron cierta estabilidad con un leve ascenso en los últimos meses. Las tasas para depósitos en UFV mostraron cierta tendencia al descenso y, aunque son más bajas que las correspondientes en MN y en ME, constituyen un rendimiento más atractivo por su carácter indexado (Gráfico III.9).

**GRÁFICO III.9: TASAS EFECTIVAS ANUALIZADAS DEL SISTEMA BANCARIO (En porcentajes)**



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

El inicio del aumento en las tasas de interés en el sistema financiero coincide con la campaña informativa para incentivar el uso de la UFV en septiembre de 2007, así como con el inicio de las OMA directas en octubre de 2007 (ver Sección III.4).

**b) Encaje legal**

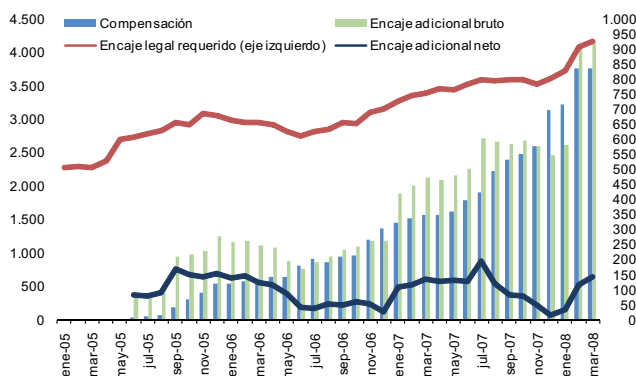
El encaje legal continuó siendo utilizado como un instrumento para promover la remonetización y, en estas circunstancias controlar la liquidez de la economía. En el mes de febrero entró en vigencia la R.D.156/2007 del 18 de diciembre de 2007 que modificó el Reglamento de Encaje Legal. Dicha resolución amplió la base de los depósitos en moneda extranjera sobre la que se aplica el encaje marginal.<sup>15</sup> Además, la nueva normativa dispuso que a partir del 25 de febrero de 2008 los Depósitos a Plazo Fijo (DPF) en MN y UFV hasta 360 días estén sujetos a encaje en efectivo y en títulos. Anteriormente, sólo constituían

<sup>15</sup> La base es igual a la diferencia entre los depósitos en ME actuales y un porcentaje de estos depósitos al 31 de marzo de 2005. La disminución de este porcentaje permite ampliar la base sobre la que se aplica el encaje marginal. La norma dispuso que a partir del 25 de febrero de 2008 el porcentaje de descuento disminuya de 60% a 30% y que a partir del 30 de junio sea de 0%.

encaje en efectivo dichos DPF hasta 60 días. Como resultado, en el primer trimestre de 2008, las reservas requeridas de las entidades financieras aumentaron (Gráfico III.10).

Los depósitos por encaje legal marginal neto del sistema financiero al 31 de marzo fueron superiores a los de diciembre de 2007 en los diferentes subsistemas: bancos (Bs104,8 millones), mutuales (Bs4,8 millones), cooperativas (Bs18,8 millones) y fondos financieros privados (Bs2,8 millones). El incremento total del encaje adicional a los depósitos en ME alcanzó a Bs131,3 millones. Por su parte, el encaje requerido por depósitos en moneda nacional en el sistema bancario se incrementó en Bs402 millones, tanto por los cambios normativos como por el incremento de estos depósitos.

**GRÁFICO III.10: ENCAJE LEGAL REQUERIDO DEL SISTEMA BANCARIO BOLIVIANO**  
(En millones de bolivianos)



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

### III.3 POLÍTICA CAMBIARIA

#### a) *Apreciación cambiaria*

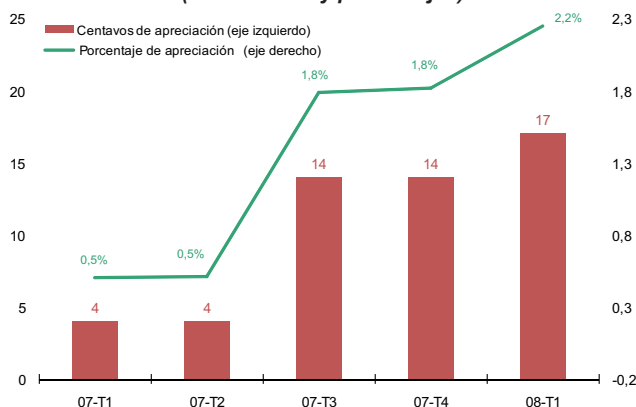
En el primer trimestre de 2008 la paridad de la moneda nacional respecto al dólar estadounidense disminuyó a un ritmo mayor que en los trimestres previos, pero sin cambios bruscos. En efecto, los tipos de cambio oficiales para la compra y venta disminuyeron en 2,2% (17 centavos), manteniendo la brecha cambiaria en 10 centavos (Gráfico III.11).

La orientación de la política cambiaria continuó con el objetivo principal de controlar la inflación de carácter importada. Adicionalmente, promovió el proceso de remonetización, contribuyendo a mejorar la efectividad de la política monetaria.

La apreciación del boliviano estuvo inserta dentro de un entorno internacional de debilitamiento del dólar estadounidense y, consecuentemente, de apreciación del resto de las monedas. En la región, destacaron Chile y Colombia que tuvieron una apreciación en torno al 10%. En cambio, Bolivia se ubicó entre los países de la región con apreciaciones más moderadas (Cuadro III.2).

La apreciación fue concordante con el exceso de divisas en la economía. En el primer trimestre de 2008 el BCB compró divisas por \$us800 millones, mayor a

**GRÁFICO III.11: APRECIACIÓN DE LA MONEDA NACIONAL**  
(En centavos y porcentajes)



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

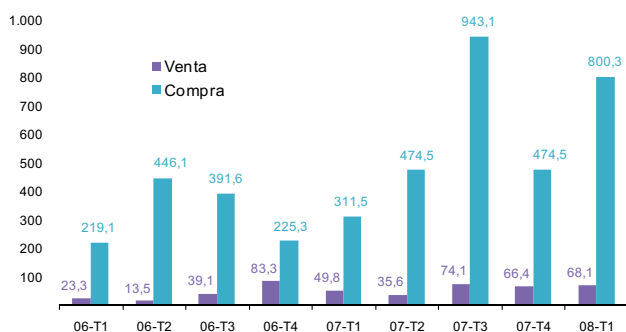
**CUADRO III.2: APRECIACIÓN DE MONEDAS DE PAÍSES DE LA REGIÓN**  
(En porcentajes)

	2007	07-T1	08-T1
Chile	6,6	-1,1	12,2
Colombia	9,9	1,7	9,3
Perú	6,2	0,4	8,4
Paraguay	8,1	1,7	8,7
Uruguay	11,9	1,2	5,3
Bolivia <sup>1/</sup>	4,5	0,5	2,2
Brasil	16,7	3,6	1,1
Argentina	-2,9	-1,2	-0,6

FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>1/</sup> De acuerdo al tipo de cambio oficial



**GRÁFICO III.12: COMPRA Y VENTA DE DIVISAS DEL BCB**  
(En millones de dólares estadounidenses)

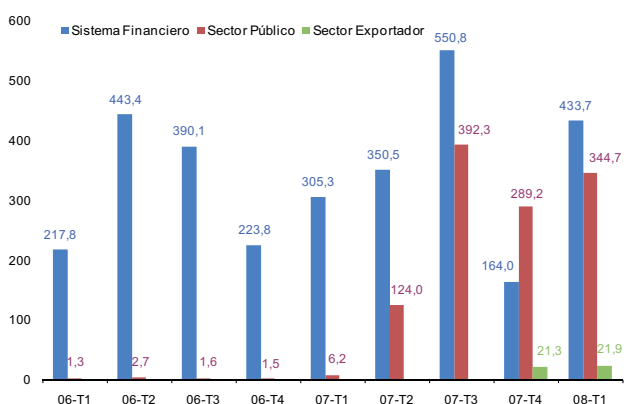


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

la registrada en igual trimestre de 2007 (\$us312 millones, Gráfico III.12). La venta de divisas se mantuvo baja y se concentró en el sector público (Gráfico III.13). Puesto que las compras de divisas tienen como contraparte incrementos de la emisión monetaria, este contexto determinó un mayor esfuerzo en políticas de esterilización.

Las compras más importantes de divisas fueron al sistema financiero (\$us434 millones) y al sector público (\$us345 millones), cifras mayores a las registradas en el primer trimestre de 2007. El BCB adquirió también divisas del sector exportador en forma directa. En este entorno, la apreciación cambiaria no fue más agresiva, para velar por los intereses de otros sectores, como el exportador y financiero.

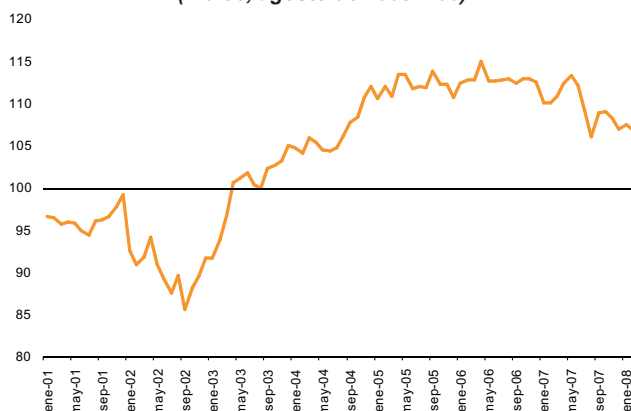
**GRÁFICO III.13: COMPRA DE DIVISAS DEL BCB POR SECTORES**  
(En millones de dólares estadounidenses)



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

En un contexto de apreciación de la moneda nacional y repunte de la inflación interna, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) no mostró un fuerte descenso, ya que los países socios comerciales registraron también apreciaciones de sus monedas y alzas de precios que elevaron la inflación externa en dólares y evitaron pérdidas significativas en la competitividad cambiaria. En consecuencia, el tipo de cambio real se encuentra en trayectoria suave hacia su valor de equilibrio (Gráfico III.14).

**GRÁFICO III.14: ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL (ITCER)**  
(Índice, agosto de 2003=100)



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

**b) Medidas para limitar la entrada de capitales especulativos**

La R.D. 119/2007, que entró en vigencia el 1º de octubre 2007, aprobó el cobro de una comisión del 1% que se aplica sobre las transferencias de fondos del exterior que realiza el sistema financiero por intermedio del BCB, excluidas las operaciones de exportación. El objetivo de la medida impuesta por el BCB fue promover el efectivo control de la liquidez y evitar el ingreso capitales especulativos que vulneren la economía y generen presiones inflacionarias. Mediante la R.D.152/2007, a partir de 2008 se excluyeron del cobro de esta comisión a las remesas iguales o menores a 1.000 dólares estadounidenses.

La vigencia de esta medida es importante en un contexto de incremento del diferencial entre las tasas de interés nacionales respecto a las tasas de interés internacionales. Por ejemplo, mientras que las tasas para títulos públicos en moneda nacional a 13 semanas se incrementaron en más de 241 puntos básicos desde

diciembre de 2006 hasta fines de marzo de 2008, en el mismo periodo las tasas en Estados Unidos descendieron 360 puntos básicos (Gráfico III.15). Las altas tasas de interés en el mercado nacional incentivarían el ingreso de capitales especulativos de corto plazo, que a su vez puedan incrementar los excesos de liquidez y, por ende, la inflación.

La entrada de capitales especulativos es un fenómeno que se registró en varios países de la región. Tal es el caso de Brasil, Chile y México que han mostrado fuertes incrementos en los índices accionarios de sus bolsas haciendo atractiva la entrada de capitales especulativos. Esta entrada generó diversas respuestas. Por ejemplo, Perú introdujo cambios en el reglamento de encaje legal vigente a partir del 1° de febrero de 2008 con el objeto de reforzar el control monetario y las necesidades de esterilización, en un contexto de fuertes entradas de capitales externos de corto plazo.

#### III.4. MEDIDAS ADICIONALES

Además de las políticas monetaria y cambiaria, el BCB llevó a cabo medidas adicionales para disminuir la presión sobre los precios. Estas fueron las siguientes:

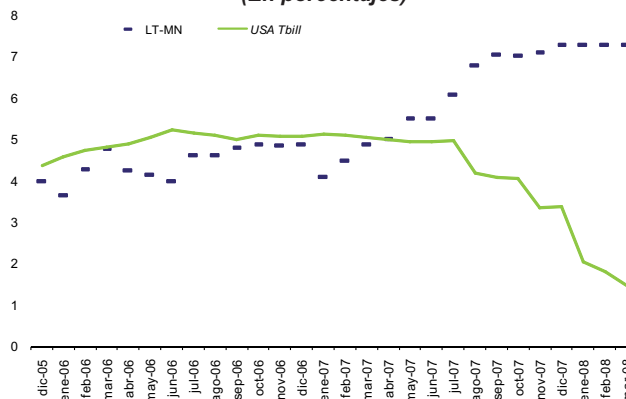
##### **a) Modificación a la posición de cambios**

El Reglamento de Posición de Cambios de Entidades Financieras Bancarias y no Bancarias norma la exposición de las entidades al riesgo cambiario para preservar la estabilidad del sistema financiero. Las modificaciones que entraron en vigencia en enero de 2008 de acuerdo con lo dispuesto en R.D. 122/2007 de 25 de septiembre de 2007, simplifican el reglamento anterior y lo adaptan a un entorno de menor dolarización. Además, regula la posición en UFV, con el fin de que las entidades puedan acompañar la adquisición de títulos en UFV con depósitos del público en igual denominación.<sup>16</sup>

##### **b) Límite a las inversiones en el exterior con recursos de las AFP y Compañías de Seguros**

En la medida que las AFP y las Compañías de Seguros inviertan sus recursos en el exterior, disminuye la

**GRÁFICO III.15: TASAS DE INTERES BOLIVIA Y ESTADOS UNIDOS A 3 MESES (En porcentajes)**



FUENTE: Bloomberg y Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: LT-MN corresponde a las Letras del Tesoro en Bolivia y USA T-BILL a los títulos del Tesoro Estadounidense a 3 meses

<sup>16</sup> La aplicación del nuevo Reglamento de Posición de Cambios tiene ciertas excepciones para las mutuales y cooperativas, de acuerdo con lo dispuesto en R.D. 154/2007 y R.D. 033/2008. Éstas se autorizaron para preservar la estabilidad financiera.

liquidez en el sistema económico nacional y mejora la diversificación de la cartera de estas entidades. Con este propósito, en la gestión 2007 el Directorio del BCB amplió el límite de estas inversiones de 10% a 12% de los recursos de inversión. Asimismo, el Gobierno promulgó el D.S.29188 estableciendo que las AFP puedan realizar inversiones en el exterior, canalizadas por el BCB como mandatario. Sin embargo, un recurso de revocatoria interpuesto por las AFP a la Resolución Administrativa No. 821 del 10 de octubre de 2007 que dispone el cumplimiento del mencionado decreto, así como un recurso incidental de inconstitucionalidad presentado por AFP Futuro de Bolivia el 20 de noviembre de 2007, impidieron que estas inversiones sean efectivas.<sup>17</sup>

Para 2008, el Directorio del BCB mantuvo el límite en 12%. Cabe destacar que el Tesoro General de la Nación (TGN), principal demandante de los recursos de las AFP, actualmente no está colocando títulos de deuda con estas entidades debido a su superávit. Asimismo, las AFP están demandando títulos de corto plazo del BCB o inyectando recursos en el sistema financiero nacional. En este sentido, una vez superadas las acciones interpuestas, es importante que se realicen las inversiones en el exterior, tanto por su efecto en el control de la liquidez, como por la deseable diversificación de portafolio.

***c) Venta de valores públicos del BCB mediante creadores de mercado***

Con el objetivo de mejorar la transmisión de la política monetaria al sistema financiero y propiciar una alternativa de ahorro para el público con rendimientos atractivos, el BCB inició la venta directa de valores públicos a personas naturales y jurídicas.<sup>18</sup> Estas ventas se iniciaron en la ciudad de

---

<sup>17</sup> Actualmente, las AFP únicamente reportan inversiones en el exterior en depósitos a plazo. Sin embargo, realizan inversiones en cuotas de participación en un Fondo de Inversión Cerrado denominado Gestión Activa, el mismo que invierte parcialmente en notas estructuradas en el exterior. Empero, estas operaciones no representan montos importantes.

<sup>18</sup> No pueden acceder a estos títulos las entidades financieras con licencia de funcionamiento otorgada por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) y la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS).

La Paz en octubre de 2007 y, a partir del siguiente mes, estos valores se encuentran disponibles en todo el país a través del Banco Unión y su Agencia de Bolsa, actual Creador de Mercado del BCB. Los valores disponibles bajo este esquema de ventas son las Letras del Tesoro en MN a 91, 182 y 364 días y en UFV a 364 días.

El monto neto de colocaciones hasta marzo de 2008 alcanzó a Bs113,4 millones (Cuadro III.3), de los cuales el 84,1% fue vendido directamente por el BCB y el restante 15,9% fue colocado mediante el Creador de Mercado en sus diferentes agencias en el territorio nacional. Del total de colocaciones realizadas bajo esta modalidad, el 50,1% corresponde a valores en MN, siendo el plazo a 182 días el que ha adquirido mayor importancia relativa en esta moneda, ya que comprende un 21,4% del total. El restante 49,9% corresponde a valores en UFV en su único plazo.

Las ventas directas de valores públicos han permitido mejorar el canal de transmisión de la política monetaria, y han inducido al sistema financiero a mejorar sus tasas de captaciones y a la apertura de cuentas en UFV, recogiendo mayor liquidez en los mercados financieros y reduciendo las presiones inflacionarias.

#### **d) Medidas del gobierno central**

En el primer trimestre del año el Gobierno promulgó dos Decretos Supremos (D.S.) orientados a frenar el alza de los precios de los alimentos, combatir la especulación y garantizar el abastecimiento de los mercados:

- El D.S. 29418 reduce temporalmente a cero por ciento (0%) el Gravamen Arancelario de la subpartida arancelaria NANDINA 2710.19.21.00 (correspondiente a diesel oil) por el plazo adicional de un (1) año.
- El D.S. 29460 reduce a cero por ciento (0%) el Gravamen Arancelario a la importación y prohíbe la exportación de algunos productos alimenticios,<sup>19</sup>

**CUADRO III.3: VENTAS DIRECTAS DE VALORES PÚBLICOS, BCB Y CREADORES DE MERCADO AL PRIMER TRIMESTRE DE 2008**  
(En millones por moneda de origen)

Plazo	Colocaciones brutas		Vencimientos <sup>1/</sup>	Total colocaciones netas (En bolivianos)
	BCB	Creadores de Mercado		
91-MN	23,6	3,6	11,9	15,3
182-MN	17,5	6,8	0,0	24,3
364-MN	13,9	3,4	0,0	17,3
365-MU	38,7	4,0	0,0	56,6
TOTAL				113,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: <sup>1/</sup> Cancelación de títulos a la conclusión del plazo

<sup>19</sup> Los productos alimenticios a los cuales hace referencia el D.S. son: carne de res, carne de pollo, trigo, maíz, arroz, aceites y grasas vegetales.

implementa mecanismos de control en el transporte, la distribución y la comercialización en el mercado interno de productos, refuerza la aplicación de los mecanismos de control de los mismos y amplía el alcance del Registro Estadístico de Exportaciones creado por el D.S. 29339 de 14 de noviembre de 2007.

El Cuadro III.4, expone medidas similares aplicadas por otros países para controlar la inflación, que incluyen reducciones a las tarifas para importaciones, restricciones a las exportaciones, reducciones de impuestos y/o controles de precios.

**CUADRO III.4: MEDIDAS ADMINISTRATIVAS  
PARA CONTROLAR LA INFLACIÓN  
EN PAÍSES SELECCIONADOS**

Pais	Reducción de las tarifas a importaciones	Restricciones de exportación	Reducción de impuestos	Controles de precios	Otros	Régimen cambiario
<b>Argentina</b>		x				<b>Flexible</b>
Azerbaiyán						Fijo
Bangladesh	x					Flexible
<b>Bolivia</b>	x	x				<b>Fijo</b>
<b>Brasil</b>	x					<b>Flexible</b>
Camerun			x	x		Fijo
<b>Chile</b>			x		x	<b>Flexible</b>
China		x		x	x	Fijo
Ecuador	x			x		Fijo
Egipto					x	Fijo
Estados Unidos	x					Flexible
Honduras		x				Fijo
India	x					Flexible
Japón					x	Flexible
Mongolia			x			Flexible
Morocco	x					Fijo
<b>México</b>	x					<b>Flexible</b>
Pakistan		x				Fijo
<b>Perú</b>					x	<b>Flexible</b>
Rusia		x		x		Flexible
Turquía	x				x	Fijo
Ucrania						Fijo
Croacia					x	Fijo

FUENTE: FAO (Febrero 2008) y FMI

ELABORACIÓN: Enrique Albeola "The widening inflation gap and commodity prices Drivers, perspectives and implications" Banco de España, febrero 2008.

NOTA: Otros: Incremento en las colocaciones del Fondo de Estabilización del Precio de la gasolina en Chile, subsidios para incrementar la producción y registro de decisiones para incrementar precios de productores en China, incremento en los subsidios en Egipto, departamento especial a cargo de la seguridad alimentaria y diversificación de transacciones de mercados mundiales en Japón, subsidios al precio del pan considerados en Perú y medidas para limitar los precios domésticos en Croacia y Malasia.

## IV. Cambio del año base del IPC<sup>20</sup>

Desde 1991 la tasa de inflación nacional se calculó con base en la variación promedio de precios de una canasta de consumo estimada en 1990 en cuatro ciudades: La Paz, Santa Cruz, Cochabamba y El Alto. A partir del mes de mayo de 2008 el Instituto Nacional de Estadística (INE) comenzará a difundir el IPC, con base en una nueva canasta de consumo construida a partir de la información recolectada en la Encuesta Continua de Hogares llevada a cabo los años 2003-2004. La primera información corresponderá al IPC del mes de abril del presente año.

La primera vez que se estimó un indicador de inflación de manera formal en Bolivia se remonta a 1931 cuando se construyó el "Índice de Costo de Vida" con base en los resultados de la Encuesta de Ingresos y Gastos para la ciudad de La Paz. Este indicador contaba con 53 artículos. Aunque tuvo algunos ajustes en 1953, 1956 y 1957, se mantuvo vigente por 35 años. En el año 1966, el INE actualizó la canasta con la información de la encuesta de Ingresos y Gastos de 1965; esta canasta contenía 161 artículos y sólo contemplaba a la ciudad de La Paz. Veinticuatro años después (1991), basados en la Encuesta de Presupuestos Familiares de 1990, se modificó la canasta ampliándola a 332 bienes y servicios. Su cobertura se extendió a las cuatro ciudades más importantes: La Paz, El Alto, Cochabamba y Santa Cruz.

Las prácticas y estándares internacionales aconsejan realizar una actualización periódica de la canasta de consumo. Es importante destacar que el cambio de año base permite actualizar procesos metodológicos, técnicos y operativos, haciendo al indicador más confiable, efectivo, representativo y comparable internacionalmente. Todo el proceso fue acompañado por la cooperación internacional (Comisión Económica para América Latina y el Caribe ó CEPAL, Comunidad Andina de Naciones

ó CAN, Cooperación Canadiense y Sueca, entre otros), la que brindó su apoyo técnico y financiero y certificó la fidelidad del nuevo indicador.

### IV.1 IMPORTANCIA DE ACTUALIZAR LA CANASTA DE CONSUMO

La canasta de consumo es un conjunto de bienes y servicios que en promedio son consumidos regularmente por las familias de una determinada economía.

Según estándares y recomendaciones internacionales, se aconseja que la canasta de consumo que se utiliza para el cálculo de la inflación sea actualizada al menos cada diez años. La Organización Internacional del Trabajo (OIT) recomienda como óptimo actualizarla cada cinco años.

La Comisión *Boskin*<sup>21</sup> indicó que los patrones de consumo varían en el tiempo y mantener una canasta fija reduce la representatividad para la medición de la inflación y, por tanto, para la toma de decisiones de política económica.

De esta manera, los cambios metodológicos y la actualización de la canasta tienen el objeto de evitar, entre otros, los sesgos de sustitución, calidad y de nuevos productos, que podrían afectar la medición de la tasa de inflación.

El sesgo de sustitución se refiere a que los índices de precios, al usar una canasta fija definida en el periodo

<sup>20</sup> El presente capítulo se realizó con base en la información que fue proporcionada por el Instituto Nacional de Estadística.

<sup>21</sup> La Comisión para el Estudio del Índice de Precios al Consumidor, llamada también la Comisión *Boskin* fue la encargada en 1996 de hacer una evaluación y recomendaciones metodológicas del IPC para los Estados Unidos de Norte América.

base no tienen en cuenta las sustituciones de bienes que realizan los consumidores como respuesta a cambios de precios. Para evitar este sesgo, se deberían modificar las ponderaciones al interior de la canasta de los productos afectados.

El sesgo de calidad se produce cuando la variación de precios de artículos se debe a cambios en la calidad de los mismos y no a condiciones de mercado (mayor oferta, menor demanda, entre otros).

El sesgo de nuevos productos está relacionado con cambios en el patrón de consumo de la población que ocurre por diversos factores tales como la moda, los avances tecnológicos, cambios de gusto, entre los más destacados. Esto ocasiona que ciertos productos ya no sean consumidos, por lo que deberían ser eliminados de la canasta, y al mismo tiempo, se incorporen nuevos bienes que su consumo así lo justifique.

La actualización de la canasta de consumo trata de corregir los sesgos mencionados e incorpora además las recomendaciones internacionales, entre éstas, las realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) a través de la Misión sobre la Observancia de Códigos y Normas (*ROSC* por su sigla en inglés) y de la CAN. Ésta última recomienda que el IPC debe ser medido con cobertura nacional.<sup>22</sup>

## **IV.2 PROCESO DE CONSTRUCCIÓN DE LA NUEVA CANASTA**

En el caso de Bolivia, el actual proceso de cambio de año base del IPC es el resultado de un trabajo de varios años desde su planificación hasta su concreción. En efecto, entre noviembre de 2003 y noviembre de 2004 el INE llevó adelante la Encuesta Continua de Hogares (Ingresos y Gastos) con una muestra de 9.770 hogares, que permitió detectar una variedad de 1.451 bienes y servicios. En base a criterios estadísticos, de este conjunto, se seleccionaron un total de 364 bienes y servicios que constituyen la nueva canasta familiar.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> Uno de los aspectos técnicos más relevantes sugeridos es que el cálculo del IPC utilice medias geométricas en los niveles agregados elementales (a nivel variedad), recomendación que fue incorporada a la nueva forma de cálculo del IPC.

<sup>23</sup> Los criterios de elección fueron: aquellos artículos con una participación de gasto superior al 0,04% del total del gasto de consumo total de los hogares y los de menor participación que presentaban una frecuencia de consumo mayor a 8%.



Una vez establecido el número de productos, el INE llevó a cabo la Encuesta de Especificaciones con la que determinó los productos específicos demandados por la población en las distintas ciudades. Vale decir, se identificaron características tales como: marca, modelo, tamaño, color, peso, cantidad, origen, envase y material, entre otros. La Encuesta de Especificaciones también permitió conformar el directorio de los informantes (puestos en mercados populares, establecimientos comerciales de expendio de bienes y servicios, supermercados, tiendas de barrio e instituciones que brindan servicios de agua, luz y otros) y el número de cotizaciones por ciudad (Cuadro IV.1). Si se considera las ciudades de La Paz, Cochabamba y Santa Cruz, el número de informantes y de cotizaciones aumentaron significativamente.

Finalmente, para contar con una serie de precios promedio anual de referencia que sirva como año base para el cálculo del IPC, en los doce meses de año 2007 se recolectaron los precios de los 364 artículos seleccionados. Este trabajo permitió también, determinar los meses en los cuales los artículos se encuentran o no en el mercado (estacionalidad).

### IV.3 CARACTERÍSTICAS DE LA NUEVA BASE

A diferencia de la canasta utilizada hasta el mes de marzo que estaba conformada por nueve capítulos, los 364 artículos de la nueva canasta están clasificados en doce capítulos, según los estándares internacionales. Asimismo, las ponderaciones de los capítulos y productos fueron modificados en función a los nuevos patrones de consumo de la población.

Con relación a la estructura de la canasta anterior, la nueva realiza cambios a dos capítulos, el de alimentos y bebidas así como el de transporte y comunicación. Respecto al primero, éste fue dividido en dos capítulos separados: alimentos y bebidas; y comidas en restaurantes y hoteles. En lo que se refiere al capítulo de transporte y comunicaciones, se separó en un capítulo de transporte y otro de comunicaciones. El resto de capítulos guarda cierta relación con los de la canasta anterior (Cuadro IV.2).

Dentro de las nuevas ponderaciones de los capítulos, destaca la caída de la ponderación del capítulo de alimentos y bebidas que se redujo de 49,1% a 39,3%.

**CUADRO IV.1: NÚMERO DE INFORMANTES Y DE COTIZACIONES POR CIUDAD**

	Número de informantes		Número de cotizaciones	
	1991	2007	1991	2007
La Paz <sup>1/</sup>	4.483	5.339	8.966	11.212
Santa Cruz	1.798	2.630	3.596	8.523
Cochabamba	2.177	2.529	4.354	5.310
Oruro		1.980		4.158
Potosí		1.583		3.324
Sucre		1.587		3.332
Tarija		1.574		3.305
Trinidad		1.557		3.269
Cobija		601		1.262
<b>Bolivia</b>	<b>8.458</b>	<b>19.380</b>	<b>16.916</b>	<b>43.698</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: <sup>1/</sup> Incluye a las ciudades de La Paz y El Alto

**CUADRO IV.2: ESTRUCTURA DE LA CANASTA DEL IPC POR CAPÍTULOS**

Capítulos 1991	Ponderaciones		Capítulos 2007
	1991	2007	
Alimentos y bebidas	49,10%	39,33%	Alimentos y bebidas Comidas en restaurantes y hoteles
Transporte y comunicación	10,80%	15,97%	Transporte Comunicaciones
Vestidos y calzados	8,17%	6,28%	Prendas de vestir y calzado
Vivienda	9,77%	11,10%	Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles
Equipamiento del hogar	6,69%	6,71%	Muebles y artículos domésticos para el hogar y gastos corrientes de conservación de la vivienda.
Salud	3,83%	2,51%	Salud
Esparcimiento y cultura	3,31%	6,32%	Recreación y cultura
Educación	4,57%	4,72%	Educación
Bienes y servicios diversos	3,77%	7,06%	Bienes y servicios diversos

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



**CUADRO IV.3: PRINCIPALES PRODUCTOS EXCLUIDOS E INCORPORADOS EN LA NUEVA CANASTA DEL IPC**

Principales productos incorporados	
Computadora	Gastos de administración de edificios
Guarderías	Servicio de gimnasios
Horno microondas	Servicio de internet domiciliario
Lavadora de ropa	Servicio de suministro de gas natural por red
Aparato telefónico móvil/celular	Servicio de televisión por cable
Motocicleta/motoneta	Servicio de seguridad
Vehículo	Transporte aéreo
Atención médica de oftalmólogo	Educación superior post universitaria - Maestría
Anteojos	Gas natural vehicular
Seguro de vehículos	Disco compacto
Servicios de café internet público	Transporte interurbano
Principales productos excluidos	
Botones, cremallera/cierre	Flores (ramos y coronas)
Cotillón, mixtura	Franqueo de cartas
Crema para calzados	Gelatina, pudines, flanes y otros postres
Delantal, mandil para mujer	Hilo para coser
Disco, cassette	Hojas de afeitar
Esponja, virutilla	Maíz pasankalla
Pañuelo	Matrícula escolar y pre-escolar
Kerosene	Orégano
Combinación de mujer	Peine

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

**CUADRO IV.4: COMPARACIÓN DE LOS 10 PRODUCTOS DE MAYOR PONDERACIÓN SEGÚN CANASTA DE CONSUMO**

1991		2007	
Artículo	Ponderador	Artículo	Ponderador
1 Almuerzo	4,65	1 Carne de res con hueso	5,44
2 Servicio de transporte en microbús/bus	3,60	2 Pan de batalla	5,27
3 Servicio de suministro de energía eléctrica	3,53	3 Almuerzo	4,39
4 Pan corriente	3,42	4 Micro, colectivo	4,14
5 Alquiler de la vivienda	3,39	5 Papa	2,43
6 Carne con hueso de res	2,73	6 Pensión de enseñanza escolar	2,22
7 Servicio de transporte en minibus	2,43	7 Servicio de energía eléctrica	2,19
8 Servicio de suministro de agua potable	1,98	8 Carne de res sin hueso	2,06
9 Papa	1,73	9 Empleada doméstica y niñera	2,02
10 Pollo entero	1,67	10 Alquiler	1,97

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

Este cambio refleja el efecto del aumento del ingreso per cápita en los últimos 15 años sobre la proporción del gasto en alimentos y bebidas, que como porcentaje del gasto total promedio de los hogares se ha reducido; no obstante todavía representa una proporción significativa en comparación con otros países. En cambio, han cobrado mayor importancia dentro del gasto de consumo el gasto en transporte y comunicaciones, vivienda, educación y, recreación y cultura.

Por otra parte, a pesar de que la nueva canasta tiene ahora más bienes y servicios que la anterior (364 frente a 332), varios bienes han sido excluidos así como otros fueron incorporados (Cuadro IV.3). Asimismo, al interior de cada artículo se incrementó la variedad de productos que se cotizan.<sup>24</sup>

Por otra parte, al interior de los capítulos también se realizaron cambios en los ponderadores de los artículos. Por ejemplo, comparando los diez productos de mayor ponderación en la nueva canasta con la anterior, se puede constatar que el almuerzo, el alquiler de vivienda y los servicios de transporte en microbús y energía eléctrica, tienen una mayor ponderación en la nueva canasta; por el contrario, la carne de res con hueso y la papa tienen una menor (Cuadro IV.4).

Una de las principales innovaciones es su cobertura a nivel nacional. El nuevo IPC será calculado en base a la información de las nueve ciudades capitales, siguiendo recomendaciones sobre la representatividad del indicador. Vale aclarar que el levantamiento de la información que se realizará en la ciudad de La Paz incluirá a la ciudad de El Alto. La incorporación de las principales ciudades del país representa un desafío a nivel regional, pues otras economías como Argentina, Chile y Perú sólo consideran la principal ciudad o conglomerado urbano para el cálculo del IPC.

<sup>24</sup> La actual canasta consta de 364 artículos, sin embargo, la variedad en algunos bienes y servicios hace que se coticen más de 500 ítems.

Los cambios más destacados en términos de ponderaciones corresponden las ciudades de La Paz y El Alto. Estas disminuyeron su ponderación conjunta en 19pp, de 47,8% a 28,8%. Asimismo, Cochabamba disminuyó de 21,0% a 19,0%. Contrariamente, Santa Cruz aumentó su ponderación en 5,7pp, de 31,2% a 36,9% (Cuadro IV.5).

Estos cambios en las ponderaciones se deben a la importancia que ha cobrado la ciudad de Santa Cruz tanto en el ingreso nacional como en el gasto de consumo agregado en los últimos 15 años, en comparación al resto de las ciudades.

No obstante, las ciudades capitales del eje central, conformado por las ciudades de La Paz, Cochabamba y Santa Cruz, tienen un peso de 85% en la ponderación de la canasta, mientras que el resto de ciudades representan sólo el 15%.

#### IV.4 METODOLOGÍA

La actual metodología de cálculo del IPC es similar a la que se utilizó desde 1991. Este cálculo se lleva a cabo en dos etapas.

En la primera etapa, los índices de precios elementales, que corresponden a los índices de cada artículo del IPC, se calculan a partir de los agregados elementales. Los agregados elementales son grupos compuestos por variedades de bienes y servicios homogéneos cuyos precios se espera varíen de modo similar, para minimizar la dispersión dentro del agregado. Por ejemplo, el agregado elemental de la "carne de res con hueso", está compuesto por dos variedades de bienes que son la tira de costilla y la chuleta de res.

Para obtener el agregado elemental de la "carne de res con hueso" se calcula la variación promedio de las dos variedades de carne utilizando una media geométrica.<sup>25</sup> Una vez calculado el agregado elemental, se construyen los índices de precios elementales

**CUADRO IV.5: CIUDADES INCLUIDAS EN EL IPC Y SUS PONDERADORES**

Ciudad	Ponderador canasta 1991	Ponderador canasta 2007
La Paz	38,2	28,8
El Alto	9,6	
Santa Cruz	31,2	36,9
Cochabamba	21,0	19,0
Sucre		3,8
Tarija		3,5
Trinidad		3,1
Potosí		2,2
Oruro		2,0
Cobija		0,7
<b>Bolivia</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

<sup>25</sup> Una de las principales ventajas de la media geométrica es que los valores extremos tienen menor influencia que en la media aritmética por estar definida a través de productos en vez de sumas.

haciendo uso de la fórmula del Índice de Precios de Laspeyres (IPL).<sup>26</sup>

En la segunda etapa, se calculan los índices de nivel superior (grupos, capítulos o agregado total) como promedios aritméticos simples ponderados utilizando como ponderadores la participación del gasto total de cada artículo en la canasta de consumo previamente determinada.

El procedimiento de dos pasos explicado debe ser realizado para cada uno de las nueve ciudades capitales. Una vez calculados los índices de todas las ciudades y con las ponderaciones de cada uno de los artículos (según su peso en el gasto total), se calcula el IPC a nivel nacional.

Conviene señalar que las nuevas ponderaciones a nivel capítulos no tendrán un efecto definido en la variación del IPC. Por ejemplo, cuando suban los precios de los alimentos, su menor ponderación implicará una menor incidencia y, por lo tanto, un menor efecto en el alza del IPC. Sin embargo, en el caso de los artículos cuyos precios subieron con el anterior ponderador, cuando disminuyan, su menor incidencia actual se traducirá en una menor corrección del IPC hacia la baja.

<sup>26</sup> El IPL está definido como:

$$IPL_t = \frac{\sum_{i=1}^n p_i^t q_i^0}{\sum_{i=1}^n p_i^0 q_i^0} \equiv \sum_{i=1}^n \left( \frac{p_i^t}{p_i^0} \right) s_i^0$$

Donde:  $p_i^t$  y  $p_i^0$  corresponden a los precios del artículo "i" en el período "t" y en el período base "0", respectivamente;  $q_i^0$  se refiere a la cantidad del artículo "i" en el período base "0". Por su parte,  $s_i^0$  denota la participación del gasto efectivo en el producto básico i en el período 0; es decir,  $(p_i^0 q_i^0) / (\sum p_i^0 q_i^0)$ .



Ayacucho y Mercado  
Tel: (591-2) 2409090  
Fax: (591-2) 2406614  
Telex: 2286 NAVIANA  
Casilla: 3118  
[www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo)  
La Paz - Bolivia