



# BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 52

AÑO 4

JULIO 1997

Editorial

## ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

De manera recurrente, algunos analistas nacionales quieren encontrar una oposición entre las políticas para mantener la estabilidad macroeconómica y el crecimiento económico. Arguyen erróneamente que las políticas de prudencia fiscal, monetaria y de regulación financiera estarían limitando el crecimiento económico del país. Como se puede observar en las páginas de análisis, es más bien cuando el país sufría desarreglos macroeconómicos, que se manifestaban principalmente por una alta inflación, que la economía decrecía, a veces violentamente como durante el período 1982 - 1985.

Está todavía fresco en la memoria de los bolivianos el recuerdo de los estragos de la hiperinflación. La alta inflación, especialmente en países que no están acostumbrados a ella, penaliza fuertemente a los asalariados y a los más pobres que no tienen los mecanismos de defensa que poseen los más pudientes. Excepto los pocos privilegiados que se beneficiaban con ella, nadie querrá volver a una situación como la vivida entre 1982 y 1985.

Si bien casi todos condenan la alta inflación, persiste la idea de que una inflación moderada de entre 10 y 20% por año sería buena, porque daría mayor flexibilidad a la economía. En términos técnicos se dice que permite el ajuste de precios relativos ante shocks exógenos y que por lo tanto se puede mantener el crecimiento de la economía. Los estudios técnicos y la experiencia demuestran empero que esto no sucede así; ocurre más bien todo lo contrario.

La baja inflación y, más generalmente, la estabilidad macroeconómica no son obviamente objetivos finales por sí mismos, pero son condiciones previas para alcanzar permanentemente una alta tasa de crecimiento del PIB, que ella sí es objetivo final de la política económica. En otras palabras, sin control de la inflación es imposible alcanzar tasas sostenidamente altas de crecimiento económico. Es importante subrayar que el objetivo genuino es conseguir tasas sostenidas de crecimiento, es decir tasas altas que perduren en el tiempo. Conseguir temporalmente una alta tasa de crecimiento que se apaga rápidamente como una fogata hecha de paja, puede no ser demasiado difícil y paradójicamente puede lograrse con una gran expansión del gasto público. Pero, ese tipo de crecimiento obviamente no es deseable. Los ejemplos abundan, el más reciente nos lo dio el gobierno del Presidente Alan García, en el vecino Perú, en cuyos dos primeros años, con gran estímulo fiscal a la demanda, la economía creció fuertemente, pero después cayó a los abismos tardando mucho tiempo en recuperarse.

### ¿Cuál es la conexión entre control de la inflación y el crecimiento?

Una inflación baja hace aumentar el ahorro interno porque disminuye la preferencia por el consumo inmediato y alarga el horizonte de planeación de los ahorristas. Muchas veces, incrementa también el flujo de capitales hacia el país, porque contribuye de manera fundamental a reducir la percepción de riesgo país que pueden tener los extranjeros de Bolivia. Las calificadoras internacionales de riesgo incluyen a la inflación entre sus criterios más importantes de evaluación.

Con mayor ahorro interno y con mayor aporte del extranjero se sienta una primera base para una alta tasa de crecimiento de largo plazo del PIB. Pero la baja inflación tiene un efecto adicional, tal vez más importante, en la tasa de crecimiento, al aumentar la eficiencia de los factores de producción. Cuando la inflación es baja las señales económicas son más claras y hay menor incertidumbre de precios relativos, entonces las empresas pueden asignar mejor sus recursos y les pueden dar su mejor utilización. Los empresarios, en este contexto, se ocupan más de la producción que de buscar actividades meramente especulativas de rápida ganancia y de poco beneficio social.

En algunos países se ha tratado, no de vencer a la inflación sino de convivir con ella, atenuando sus efectos mediante la indización. Es así que en esos países los trabajadores indizan (es decir, ajustan) sus salarios al índice de precios al consumidor; lo mismo hacen las empresas de servicios públicos con sus tarifas, y las instituciones financieras con sus préstamos. La dolarización (poco frecuente en el caso de los salarios) es también una forma de indización, ya que reajusta los precios con el dólar aunque con características que le son propias.

La indización no llega a proteger completamente de la pérdida de poder adquisitivo de la inflación. Aunque pueda sorprender, tampoco lo hace esa forma particular de indización que es la dolarización. Por otra parte, la indización perpetúa la inflación. Por esas razones, el ideal sigue siendo una inflación baja.

Las tasas de inflación del país han estado felizmente descendiendo como se observa en el análisis de este boletín. El rigor de las políticas fiscales y monetarias explica esta tendencia marcada de reducción. Valores por encima o por debajo de esa tendencia se deben a factores exógenos.

El objetivo de mediano plazo es que la inflación nacional converja a la tasa de inflación internacional. Con inflaciones de ese orden, que se mantengan por varios años, se tendrán más inversiones privadas de largo plazo y los inversores podrán también suscribir contratos de largo plazo y en moneda nacional. Habría también la posibilidad de acordar contratos laborales de largo plazo, sin cláusulas de escala móvil ni otros mecanismos de indización. Este mismo comentario se aplica a tarifas de servicios públicos, alquileres y operaciones financieras. Todo esto conduce a una reducción de incertidumbre, que se traducirá en mayor inversión privada y en mayor crecimiento económico.

En conclusión, disminuir el actual rigor de las políticas fiscales, monetarias y de regulación financiera, no aumentará la tasa de crecimiento del PIB o lo hará sólo muy temporalmente. El país debe seguir manteniendo el esfuerzo, que lleva ya 12 años, de preservación de la estabilidad. Por su parte, el BCB, por mandato de su Ley, continuará con su tarea de controlar la inflación y de mantener, en lo que le corresponde, la estabilidad del sistema financiero.

### INDICADORES ECONÓMICOS

	Jul.96	Jul.97		Jul.96	Jul.97
INFLACIÓN (Acumulada en el año)	6,02%	3,46%	TASAS INT. NOM. ACT. (90 días-Prom.mes)(M/E)(2)	14,68%	15,01%
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(Bs x 1 \$us)	5,11	5,25	TASAS INT. NOM. PAS. (90 días-Prom.mes)(M/E)(2)	9,62%	7,83%
RES. INTER. NETAS (Mill de \$us)	876	1.177	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N)	18,00%	15,50%
EMISIÓN MONETARIA (SalDOS en Mill. Bs)	1.499	1.860	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E)	8,70%	8,75%
M3 (Mill. Bs) (1*)	14.541	17.331	TASA LIBOR (a 3 meses)	5,69%	5,72%

1\* Incluye con mantenimiento de valor - M/N Moneda Nacional - M/E Moneda Extranjera - (2) Promedios Mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas.