

ECONOMÍA Y FINANZAS

# ENFOQUES DE POLÍTICA MACROECONÓMICA Y ESCENARIOS A FUTURO

**Rodney Pereira M.**

Octubre 2020



Los escenarios propuestos constituyen referencias que podrían orientar las acciones de un futuro gobierno, no se trata de un recetario sino de lineamientos que establecen un marco de acción que por esencia es flexible en función de las condiciones políticas y sociales.



En el corto plazo, la tarea prioritaria será reducir los efectos de la pandemia en la salud de la población y procurar retomar la actividad económica.



La realidad demuestra que una combinación entre Estado y mercado es el camino con mayores perspectivas para que las políticas macroeconómicas se orienten a favorecer el crecimiento económico, la mejor distribución del ingreso y la estabilidad.



# Índice

<b>1.</b>	<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>4</b>
<b>2.</b>	<b>MARCO CONCEPTUAL DE LOS ENFOQUES DE POLÍTICA MACROECONÓMICA</b>	<b>5</b>
2.1	El enfoque neoclásico liberal .....	5
2.2	Las políticas macroeconómicas de orden neoclásico .....	7
2.3	La corriente heterodoxa .....	7
2.4	Las políticas heterodoxas .....	8
<b>3.</b>	<b>LOS ACTORES</b>	<b>10</b>
3.1	Los partidos políticos .....	10
3.2	Los empresarios grandes y medianos .....	10
3.3	Sindicatos y organizaciones de trabajadores .....	11
3.4	Movimientos sociales .....	11
3.5	La cooperación internacional .....	11
<b>4.</b>	<b>LA POLÍTICA MACROECONÓMICA DE LOS ÚLTIMOS AÑOS</b>	<b>12</b>
4.1	Política fiscal .....	12
4.2	Política monetaria .....	13
4.3	Política financiera .....	13
4.4	Política de endeudamiento .....	14
4.5	Política cambiaria .....	14
<b>5.</b>	<b>LOS ESCENARIOS DE POLÍTICAS MACROECONÓMICAS</b>	<b>15</b>
5.1	El escenario liberal conservador .....	15
5.2	Escenario progresista .....	17
5.3	Escenario híbrido (centro) .....	19
<b>6.</b>	<b>CONCLUSIONES</b>	<b>21</b>
<b>7.</b>	<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>23</b>

# 1

## INTRODUCCIÓN

Existen muchas acepciones del significado de un modelo económico. Para los propósitos del presente documento se entenderá por modelo económico, desde la perspectiva macroeconómica, a la visión de la forma en la que la economía se reproduce en atención a sus problemas centrales relacionados con el estilo de crecimiento, distribución del ingreso, estabilidad económica y papel de los agentes económicos. Pese a las diferencias, sean de matiz o de contenido, en la concepción de los modelos, actualmente, en la práctica, el “cómo debe operar una economía” se encuentra permeado por las condiciones concretas y las respuestas pragmáticas.

En este marco, el objetivo del presente documento es presentar los potenciales escenarios de política macroeconómica como referencia para la actuación de los futuros gobiernos, independientemente de su orientación ideológica y visiones. No se trata, por tanto, de un recetario sino, más bien, de lineamientos para establecer un marco de acción flexible en función de las condiciones políticas y sociales.

Para cumplir con este propósito, se han incorporado elementos referenciales para facilitar una mejor comprensión de los escenarios propuestos. En primer lugar, se exponen los principales enfoques relacionados con la política macroeconómica que se resumen en los modelos de raigambre neoclásica (liberal) y en los modelos heterodoxos; en segundo lugar, se describen las inclinaciones de los actores económicos con relación a las visiones propuestas; en tercer lugar, se presentan las políticas macroeconómicas de los últimos años y los posibles tres escenarios. El documento se cierra con un conjunto de conclusiones que alertan sobre la viabilidad de los escenarios propuestos y de las acciones que se consideran más adecuadas.

## 2

## MARCO CONCEPTUAL DE LOS ENFOQUES DE POLÍTICA MACROECONÓMICA

Aunque existen varias visiones para explicar las distintas maneras en que la macroeconomía funciona, se pueden separar, sin embargo, en dos corrientes principales: las denominadas “de orden neoclásico” con sus respectivas derivaciones (como el monetarismo, la nueva macroeconómica clásica, los ciclos reales, los nuevos keynesianos, y la nueva síntesis neoclásica); y las visiones heterodoxas sustentadas en los aportes de poskeynesianos, estructuralistas y regulacionistas, entre otros.

### 2.1 El enfoque neoclásico liberal

La visión neoclásica se sustenta en la microeconomía y en el comportamiento de los mercados individuales. Asume que la macroeconomía es solo una fusión de los mercados individuales y, por tanto, prevalecen los mismos patrones y principios de comportamiento (Cárdenas, 2013). Asimismo, considera que la sociedad está constituida por seres racionales –*el homo economicus*– que, en el ámbito económico, buscan obtener el máximo beneficio o satisfacción, sea como consumidores o productores: este es el principio de la teoría neoclásica.

Para que haya niveles de satisfacción se requiere que el mercado promueva relaciones competitivas entre consumidores y productores, cuya condición es la libertad económica, el “*laissez faire*”. En este enfoque se considera a los mercados como mecanismos eficaces autorregulados que no requieren la intervención de otros agentes, en especial el gobierno. En consecuencia, este modelo defiende el libre mercado como el mecanismo más idóneo para una asignación eficiente de recursos escasos y el logro del pleno empleo, condiciones para un equilibrio estable.

En este marco, los agentes económicos son socialmente iguales, diferenciados únicamente por su función de utilidad: los consumidores, por sus gustos y preferencias, y los productores, por su función de producción y tecnología elegida. Asimismo, se considera que cualquier intervención del Estado en el mercado atenta, en principio, contra el logro de asignaciones eficientes. Sin embargo, si el mercado presenta fallos que atenten contra su correcto funcionamiento, se justificaría la intervención estatal; otro tipo de intervención

solo perjudicaría el pleno desenvolvimiento económico (Cavazos, 2010).

El modelo neoclásico considera que los fenómenos económicos son el resultado de la agregación de los cálculos económicos individuales; por tanto, su estudio debe realizarse a partir del comportamiento individual de los agentes económicos, es decir, en base a las microfundaciones modeladas, en muchos casos, como agentes representativos. Por esta razón, la teoría neoclásica asume que para entender el sistema económico y predecir la ocurrencia de cualquier fenómeno, aun cuando se trate de aspectos agregados, no se requiere una comprensión integral del sistema económico ni de la sociedad, sino únicamente estudiar el comportamiento económico de los agentes individuales.

El razonamiento macroeconómico se asienta en la ley de Say (la oferta crea su propia demanda), que afirma que el nivel de producto se determina por el lado de la oferta que, a su vez, depende de la dotación de factores y de condiciones técnicas. Por tanto, el producto real se establece en base a una función de producción con rendimientos decrecientes y en un marco de competencia perfecta (Cavazos, 2010).

Como resultado de esta concepción, el nivel normal de la producción es un equilibrio de pleno empleo que, eventualmente, en caso de no lograrse, existen mecanismos de ajuste automático que llevarían otra vez al pleno empleo. Este mecanismo se asienta en la flexibilidad de los precios que garantiza la competencia, asignación de los factores productivos y equilibrio en los mercados (Froyen, 1994). En este marco se enfatiza en los factores reales –como la producción y el empleo–, por lo que el equilibrio de esas variables se resuelve independientemente de las monetarias; los factores monetarios solo son relevantes en aquellos aspectos relativos a los precios y en las variables nominales.

Con relación a la demanda, apoyada en la teoría cuantitativa del dinero, se la considera como una función de la cantidad de dinero cuyo papel es determinar el nivel de precios en condiciones de pleno empleo y con oferta totalmente rígida. Los componentes de la demanda agregada, consumo,

inversión y gasto de gobierno tienen un papel importante en la determinación de la tasa de interés, la que garantiza que los cambios en estos componentes no afecten el nivel agregado de la demanda.

La inversión está considerada como una función de la rentabilidad esperada y de la relación inversa con la tasa de interés. El ahorro se define como el sacrificio de posponer el consumo presente por el consumo futuro y tiene una relación directa con la tasa de interés. El ahorro constituye la oferta de fondos prestables y la demanda de fondos proviene de los requerimientos de financiamiento para la inversión, sector público y hogares. En este contexto, la tasa de interés de equilibrio es aquella en la que se igualan los depósitos con los préstamos en el mercado de fondos prestables, a diferencia de otras visiones que consideran que la tasa de interés se determina en el mercado monetario (Froyen, 1994).

Respecto a un aumento del gasto público que implique un déficit fiscal, en el marco neoclásico se considera que al ser financiado mediante endeudamiento presiona para un aumento de la tasa de interés que se traduce en una disminución de la inversión privada y la reducción del consumo ante la preferencia por el ahorro; estos comportamientos dejan intacta la demanda agregada que solo se modifica en su composición.

Bajo las condiciones anteriores, el equilibrio macroeconómico supone que el ahorro siempre es igual a la inversión y que un incremento en la inversión depende del ahorro en la economía, aspecto que desde la perspectiva del crecimiento tiene una importante implicación en la medida en que, para obtener una mayor producción, se requiere mayor acumulación de capital que solo es posible si en la economía se generan mayores niveles de ahorro, lo que podría repercutir en un sacrificio en el nivel de consumo.

Hasta aquí se han presentado los aspectos centrales de la visión neoclásica que, como en toda corriente, ha tenido complementaciones y actualizaciones que han mantenido, sin embargo, los aspectos centrales de este enfoque. Desde esta perspectiva se debe mencionar, en primer lugar, la corriente monetarista liderada por Milton Friedman que nace como respuesta y crítica al keynesianismo de los años cincuenta y sesenta. Sus proposiciones más importantes establecen que en el largo plazo el dinero afecta solo el nivel de precios, en tanto que la producción y el empleo son el resultado del comportamiento de las variables reales (Carvalho, 1997).

Sin embargo, se reconoce que en el corto plazo la oferta monetaria influye sobre la demanda y la producción, factor este que es el más importante de los movimientos cíclicos de la producción y el empleo; además, se asume que la inestabilidad económica es producto de las políticas de gobierno que interfieren en los mecanismos normales de ajuste de la economía. Respecto a la política fiscal, se considera

que no tiene efecto en el ingreso nominal y, en el mejor de los casos, sus efectos son transitorios y secundarios. De estas proposiciones se desprende que para tener una economía estable se debe, asimismo, adoptar una norma que establezca un crecimiento monetario estable.

Otra corriente que se sustenta en los principios neoclásicos es la denominada "nueva economía clásica". Sus figuras principales son Robert Lucas y Thomas Sargent. Esta visión se sustenta en las expectativas racionales, según las cuales las personas utilizan toda la información relevante y evalúan en forma inteligente el comportamiento futuro de las variables. En este contexto, el público aprende cualquier regla de política económica y llega a prever sus efectos, sensibles a cualquier cambio no previsto en la política económica que afecta temporalmente las variables reales (Ponsot, 2017).

De forma similar a los monetaristas, esta corriente recomienda una tasa de crecimiento estable de la cantidad de dinero, y en política fiscal apoya la estabilidad, evita estímulos inflacionarios, critica los elevados déficits fiscales que generan inestabilidad e incertidumbre, lo que hace difícil la vigencia de las expectativas racionales; es suma, recomienda el control del déficit fiscal para una política monetaria creíble y no inflacionaria.

En la década de los ochenta -y en base a la nueva teoría clásica- se desarrollan los modelos del ciclo económico real que ponen un énfasis especial en fundaciones microeconómicas. Esta visión considera que las fluctuaciones en la economía son el resultado de cambios en las oportunidades reales de la economía privada. Entre los factores que podrían causar las fluctuaciones se encuentran los *shocks* tecnológicos, cambios en el entorno, modificaciones en los precios, variaciones en las preferencias de los individuos; en general, asumen que las fluctuaciones surgen como respuesta de los individuos a los cambios en el ambiente económico, que afectan la economía en el corto y largo plazo.

Si la economía funcionara de acuerdo a los supuestos neoclásicos, el pleno empleo sería la situación normal y el crecimiento económico dependería de los impulsos por el lado de la oferta; sin embargo, la realidad no se ajusta a este comportamiento deseado: el pleno empleo no siempre se verifica, la flexibilidad de precios tiene muchas restricciones, la libre competencia evidencia muchos obstáculos, los equilibrios tienden a ser inestables; en fin, la realidad no funciona de acuerdo a los preceptos neoclásicos.

## 2.2 Las políticas macroeconómicas de orden neoclásico

De los supuestos y visión sobre el funcionamiento de la economía se derivan las distintas prescripciones de política macroeconómica que se exponen a continuación.

Respecto al crecimiento económico, se recomiendan políticas principalmente orientadas por el lado de la oferta que incidan sobre los factores productivos y la tecnología para elevar la producción. Con el propósito de aumentar la inversión, sugieren elevar el ahorro interno que podría ser intermediado por el sistema financiero. Con relación al factor trabajo, consideran que se debe desregular el mercado laboral y flexibilizar el salario, que debe responder a la oferta y demanda de este factor. Por lo tanto, un mayor empleo estará supeditado a la existencia de exceso de oferta laboral cuando haya una reducción de los salarios. Consideran que existe plena sustitución de factores cuando los salarios altos inciden en un mayor uso de capital (Pérez, 2015).

La política fiscal debe, recomiendan, mantener en lo posible el equilibrio fiscal; sugieren evitar el déficit fiscal que, dependiendo de su forma de financiamiento, aumenta la tasa de interés lo que generaría un pleno efecto *crowding out* que afectaría tanto a la inversión privada como al consumo de los hogares o, en su caso, generaría un efecto inflación que reduciría el ingreso real.

Respecto a la política monetaria, se asume como su principal rol mantener la estabilidad de precios y elevar la cantidad de dinero en el corto plazo siempre y cuando se verifique que hay capacidad ociosa; si así fuera, un aumento en la demanda agregada tendría efectos reales y reducido efecto en los precios. Sobre la inflación, se la considera como un fenómeno estrictamente monetario; para combatirla, se sugieren distintas formas de esterilización monetaria vía políticas de administración de la liquidez.

Con relación al sector externo, bajo la consideración de libre mercado, proponen políticas orientadas a reducir los impuestos, gravámenes y otras restricciones a las importaciones y exportaciones. Respecto a la cuenta capital, sugieren su liberalización reduciendo todos los obstáculos para el libre movimiento de capitales. Los déficits en la balanza de pagos deben corregirse vía ajustes en el tipo de cambio en un marco de tipo de cambio flexible.

## 2.3 La corriente heterodoxa

Por otro lado, se encuentran aquellas visiones alternativas a la visión neoclásica que dan lugar a las denominadas "corrientes heterodoxas", que si bien no constituyen un corpus consensuado tienen muchos elementos en común. Primero, consideran que los elementos sociales y estructurales son el resultado de un proceso histórico y de realidades concretas, como lo son los que predominan en la

definición de los objetivos económicos. Segundo, afirman que la reproducción de la economía se genera en un sistema compuesto por distintos actores con diversos intereses, entre los que se establecen relaciones económicas que se modifican en función del desarrollo de las fuerzas productivas (Pérez, 2015). Tercero, se reconoce que el sistema mundial predominante es el capitalista, asentado en la permanente búsqueda del beneficio a través del mercado y apoyado por una institucionalidad que garantiza su funcionamiento. Cuarto, la existencia de relaciones de dependencia que frenan el desempeño de las economías menos desarrolladas (Astarita, 2012).

En esta corriente, si bien se reconoce al mercado como el espacio del intercambio, sin embargo, no se lo considera como un asignador eficiente de recursos, pues las condiciones de competencia están muy alejadas del modelo neoclásico, predominando, más bien, formas de competencia imperfecta con alta presencia de formaciones oligopólicas (Paula, 2008). Además, se reconoce que la ampliación de la reproducción económica está sujeta a la permanente acumulación de capital, lo que da lugar a situaciones de sobreoferta que de no realizarse afectarían el empleo, razón por la cual la ampliación del mercado interno y externo es una condición necesaria para la dinámica del crecimiento económico. En este contexto, se niega la autorregulación del mercado, por lo que son necesarias las políticas económicas a cargo del Estado.

A partir de estos elementos, esta visión considera que el pensamiento neoclásico y sus últimos avances evidencian al menos tres falencias básicas en el funcionamiento de las economías: la incapacidad para asegurar el pleno empleo y generar empleos adecuados, la tendencia a generar una desigual distribución del ingreso y la propensión a la inestabilidad y fragilidad financieras.

Desde la perspectiva macroeconómica<sup>1</sup> se niega la existencia de la ley de Say, pilar explicativo del pleno empleo, y se observa que el estado generalizado de las economías muestra niveles de desocupación y capacidad ociosa, razón por la que la demanda agregada juega un papel crucial no solo en la determinación del nivel de producto, sino también en el crecimiento económico.

Por lo tanto, un bajo crecimiento económico y un alto nivel de desempleo resultan de una demanda efectiva insuficiente; tal demanda está determinada por las expectativas de ingreso futuro de los distintos agentes económicos. En el caso de las unidades económicas, las decisiones del volumen de producción y por ende del empleo están en función de los ingresos esperados. Esto significa que el volumen de gasto

---

<sup>1</sup> Buena parte de estas proposiciones provienen de las corrientes poskeynesianas, estructuralistas e institucionalistas, principalmente.

determina la demanda agregada de la economía, mientras que el nivel de empleo depende de los gastos esperados de los agentes (Paula, 2008). En este marco se establece que la productividad del trabajo está en función de la tasa de crecimiento del producto, relación conocida como la ley de Kaldor Veerdoom.

A diferencia del modelo neoclásico donde un mayor crecimiento está asociado a mayores inversiones que deben financiarse con mayores tasas de ahorro de los hogares y por consiguiente menor consumo, la visión no convencional propugna que es el crecimiento a través de la inversión la que promueve el aumento del ahorro, por lo que no existe un *trade off* entre ahorro y consumo (UNCTAD, 2012). En este caso, el financiamiento de la inversión proviene 1) del sistema financiero por su capacidad de crear dinero, 2) por las políticas del Banco Central de Bolivia (BCB) para elevar la liquidez y 3) por las propias ganancias de los inversionistas.

Asimismo, se considera que los precios no son fijados exclusivamente por el mercado. En efecto, bajo condiciones de competencia imperfecta son las empresas con poder oligopólico las que establecen los precios; es decir, se fijan por el lado de la oferta y solo bajo condiciones especiales la demanda tiene influencia sobre los mismos. Además, se reconoce que el precio del factor trabajo es resultado de negociación, por lo que los salarios no son flexibles, en tanto que el nivel de empleo depende del crecimiento económico. En este contexto, el papel de la demanda es, básicamente, la determinación de cantidades; es decir, la fijación del nivel de producto.

Con relación al dinero -a diferencia de los neoclásicos-, se considera que no es neutral ni a corto ni a largo plazo: el dinero es una forma de riqueza, un activo que como opción puede transformarse en inversión dependiendo del incentivo que tengan los inversionistas para reemplazar su riqueza monetaria por riqueza física; es decir, depende de su preferencia por la liquidez. En tal sentido, el dinero puede influir en el volumen de empleo y producción en la medida que se lo destine al gasto, en cuyo caso puede afectar variables reales tanto a corto como a largo plazo.

En este ámbito, la tasa de interés está relacionada con la liquidez del sistema: un aumento de la liquidez empujará a una baja en la tasa de interés o viceversa. En efecto, la tasa de interés no está determinada por la escasez de ahorros sino por la liquidez en el sistema.

Esta corriente critica la teoría estándar de la inflación que la percibe como un problema eminentemente monetario, cuando en realidad es un fenómeno multicausal que en gran medida se origina en las condiciones de producción (la oferta). Los aumentos en la producción incrementan la demanda de insumos, materias primas, fuerza de trabajo, entre otros, lo cual induce, dependiendo de la situación de escasez, a un aumento de los precios que se transfieren al consumidor final. De manera similar existirán tendencias inflacionarias cuando aumenten los precios de bienes importados o se modifique el tipo de cambio (Cavazos, 2010).

Respecto a las relaciones económicas con el resto del mundo, se considera que los países con estructuras heterogéneas están sujetos a condiciones de dependencia y a un intercambio desigual que ha determinado un patrón de exportación concentrado en algunos productos asociados a los recursos naturales que dependen de las condiciones de la demanda mundial en términos de precios y cantidades. Esta situación ha limitado, en parte, tanto la diversificación productiva como el crecimiento, debido a la alta dependencia de insumos importados, al difícil acceso a mercados internacionales, flujos de capital, y a la inestabilidad de la economía internacional. Sus resultados se han expresado en un permanente déficit de balanza de pagos y elevado endeudamiento internacional.

Frente a este escenario, la opción de la regulación de las relaciones comerciales y financieras orientada a establecer cierta protección del mercado interno, favorecer las exportaciones y reducir los efectos de la inestabilidad internacional surge como una respuesta adecuada.

## 2.4 Las políticas heterodoxas

Contrariamente a la visión neoclásica (ortodoxa) que considera que las políticas económicas no tienen un efecto permanente en las variables reales, las políticas de raigambre heterodoxa asumen que estas tienen una fuerte influencia sobre el producto y el empleo. Bajo esta orientación establecen que la política económica debe favorecer el crecimiento de la producción, una mejor distribución del ingreso y la estabilidad (Arestis y Sawyer, 1998).

Desde esta perspectiva, se considera que la demanda debe jugar un papel importante en la determinación del nivel de empleo y utilización de la capacidad productiva, por lo que la política macroeconómica debe apuntar, por un lado, a favorecer el aumento de la demanda como el principal incentivo que estimule a las empresas a realizar nuevas inversiones en lugar de acumular activos líquidos (Paula, 2008). Por otro lado, la política económica debe procurar la estabilidad macroeconómica, que no solo implica la estabilidad de precios sino también y de manera principal la reducción de la incertidumbre resultante de los riesgos macroeconómicos que afectan a la economía en su conjunto. Para cumplir este propósito, el Estado debe hacer uso de varios instrumentos del área fiscal, monetaria y del sector externo, que implican la necesaria coordinación de la política macroeconómica.

Para superar los obstáculos al crecimiento económico este enfoque reconoce que también las políticas deben orientarse por el lado de la oferta tomando en cuenta que la demanda y oferta agregadas no son independientes, ya que el nivel de demanda tiene un impacto directo en la oferta potencial, en la inversión y capacidad productiva.

Con relación a la política fiscal, esta visión relleva su importancia como dinamizadora de la actividad económica a través de su efecto en la demanda agregada. Desde esta posición sugieren priorizar la inversión pública por sus valiosos efectos multiplicadores en el ingreso y el empleo y por las externalidades que genera para el sector privado estimulando



la inversión empresarial. Asimismo, se sugiere que la política fiscal debe favorecer una mejor distribución del ingreso tanto vía reforma tributaria que se sustente en un régimen progresivo como a través del gasto social y transferencias que beneficien a la población de menores ingresos.

Sobre la política monetaria se considera que debe asegurar la estabilidad del sistema financiero y procurar tasas de interés bajas, de tal manera que proporcione estímulos a la inversión. La función estabilizadora implicará que el BCB muestre señales de una tasa de interés baja vía políticas de liquidez para promover la inversión; este efecto también es importante para los países que emiten deuda pública en moneda extranjera (Carvalho, 1997).

Respecto a la inflación, se critica el uso exclusivo de políticas monetarias ya que atacan el síntoma pero no la causa, y se recomiendan políticas orientadas a evitar un aumento desmedido de los costos de producción, devaluaciones abruptas o crecimientos excesivos de la demanda, y favorecer los aumentos en la productividad (Arestis y Sawyer, 1998).

Dadas las características de las relaciones comerciales y financieras de los países atrasados con el resto del mundo, bajo este enfoque se recomienda proteger el mercado interno propiciando la sustitución de importaciones, diversificación de exportaciones y reducción de la dependencia del financiamiento externo, lo que exige asumir políticas de regulación tanto del comercio de bienes y servicios como de la cuenta capital, cuyos resultados deberían expresarse en una balanza de pagos con déficits controlados.

Sobre el tipo de cambio -que tiene un papel fundamental en la estabilidad económica- se sugiere desarrollar una política cambiaria que tenga como objetivo evitar su volatilidad nominal mediante un sistema de tipo de cambio administrado y la adopción de una política de acumulación de reservas internacionales utilizando la regulación sobre flujos de capital.

Respecto al empleo, las políticas heterodoxas enfatizan en el crecimiento de la producción que está muy asociado a las inversiones de la capacidad productiva y a la expansión de la demanda agregada a diferencia de la visión estándar que recomienda la reducción salarial.

## 3

## LOS ACTORES

Más allá de las visiones sobre las alternativas de las políticas macroeconómicas, su formulación es una tarea compleja en cuanto involucra, durante sus distintas fases, a muchos actores con sus propios intereses. Desde esta perspectiva, no solo se valida el acierto de uno u otro enfoque, sino la posibilidad de su aplicación; lo que puede funcionar en algún momento en un determinado país puede no hacerlo en otro momento o en distinto lugar, y en algunos casos las formas de la implementación de una política son tan significativas como su orientación.

Una característica importante de las políticas macroeconómicas debe ser su credibilidad, la que depende de los potenciales efectos económicos y sociales, de los intereses a los que representa y de las acciones y reacciones de los actores económicos en función de sus expectativas a futuro sobre los efectos de las políticas. Este último aspecto es crucial para que los actores políticos puedan comprometerse en la implementación de las políticas.

Un elemento clave para la implementación y estabilidad de las políticas es la posibilidad de llegar a acuerdos de cooperación; en este entorno, las políticas tienden a ser menos sensibles a los *shocks* políticos y más adaptables a las condiciones económicas y sociales cambiantes. Por el contrario, en entornos que dificultan la cooperación, las políticas serán inestables o poco flexibles y estarán mal coordinadas.

Si el grado de fragmentación y polarización del sistema de partidos es muy alto, puede entorpecer las relaciones entre los poderes Ejecutivo y Legislativo y dificultar la obtención de respaldo para las propuestas gubernamentales y las iniciativas legislativas. Esta situación inviabiliza, retarda y puede inducir a la adopción de propuestas unilaterales.

En el proceso de diseño, aprobación e implementación de las políticas macroeconómicas participan distintos actores: partidos políticos, movimientos sociales y gremios de distintos sectores como la CEPB, la CNI, Cámara de Comercio, CAINCO, exportadores, asociaciones de pequeños y microproductores, ASOBAN, sindicatos, COB y otros. Estos actores interactúan en diversos escenarios, que pueden ser formales (como la Asamblea Legislativa o el gabinete de ministros) o informales (la calle) (BID, 2006). A continuación, se presentan las posiciones de estos actores respecto a las políticas macroeconómicas.

### 3.1 Los partidos políticos

Son uno de los actores más importantes pues representan los intereses de distintos sectores de la sociedad y cuentan con mecanismos para influir en la definición de las políticas macroeconómicas. Evidentemente, cada partido político, con su visión, programa y estrategia, representa los intereses concretos de algunos grupos y sectores de la sociedad.

En Bolivia, y de acuerdo a los resultados de las últimas elecciones, se cuenta con nueve agrupaciones políticas; sin embargo, se pueden establecer dos tendencias generales, con diferencia de matices, a las que se adscriben los partidos políticos. Así, tenemos aquellos partidos que se los puede denominar como de orientación liberal conservadora. Desde la perspectiva económica proponen y se alinean a la visión de la economía de mercado en la que juega un rol protagónico el sector empresarial y el Estado uno subsidiario y regulador. En efecto, apoyan la desregulación del mercado laboral, la liberación de precios de bienes y servicios, y de los macroprecios como la tasa de interés, el tipo de cambio, la liberación de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos y una política social de caracteres residual (solo se apoya a los más pobres y vulnerables).

Por otro lado, se encuentran aquellos partidos que propugnan un papel relevante del Estado en la economía y su complementación con el sector privado; protegen el mercado interno, regulan las relaciones laborales, así como las de comercio exterior y el flujo de capitales y, dependiendo de la situación, pueden regular precios de bienes estratégicos; los macroprecios, respecto a la política social, se inclinan por políticas de tipo universal.

### 3.2 Los empresarios grandes y medianos

En general los empresarios grandes y medianos propugnan una reducida participación del Estado en la economía, son proclives a la libertad de mercado y de precios y apoyan la reducción de impuestos y de la tasa de interés. En este sector se debe distinguir aquellos que orientan su producción al exterior y que apoyan la flexibilidad del tipo de cambio, en particular la depreciación, buscan apoyos del Estado para la promoción de exportaciones y una tributación neutra para las exportaciones. Por otro lado, se encuentra el sector de los importadores que no son proclives a un tipo de cambio flexible

a diferencia de los productores, que orientan su producción al mercado interno y buscan la protección del mercado interno y también un tipo de cambio flexible.

En este sector se debe destacar a los actores del sistema financiero, que es uno de los grupos con mayor poder económico, y que apoyan la liberación de las tasas de interés, la desregulación del sistema financiero, la eliminación de restricciones a los movimientos del capital externo y promueven la bancarización y el crédito. Se encuentran agrupados en la Asociación de Bancos Privados de Bolivia, que es una entidad con fuerte influencia en casi todos los gobiernos. Este sector muestra ductilidad para adecuarse a los cambios de régimen de política económica.

El sector denominado de empresarios pequeños y microempresarios se caracteriza por concentrar a la mayor parte de la fuerza laboral en formas de trabajo no convencionales (mal llamados informales); en general, es un sector marginado de la aplicación de las políticas económicas (a pesar de que en forma declarativa muchas políticas parecerían estar destinadas a ellos). Propugnan políticas proteccionistas del mercado interno, créditos con bajas tasa de interés y con garantías de tipo especial; si bien en muchos casos no pagan, impuestos estarían dispuestos a tributar si las imposiciones fueran más bajas y obtendrían beneficios tangibles de su tributación; son proclives a recibir subsidios e incentivos para la producción y sus servicios; son adversos a la regulación estatal y defienden la estabilidad del tipo de cambio.

### 3.3 Sindicatos y organizaciones de trabajadores

Tradicionalmente estos actores apoyan políticas macroeconómicas orientadas a favorecer el mercado interno; ampliar la participación del Estado, incluyendo las empresas públicas, así como las acciones que eviten procesos inflacionarios; favorecen la protección de gasto público y las transferencias, defienden la soberanía respecto a la influencia de organismos internacionales. Respaldan el crédito bancario a tasa de interés bajas y con garantías no convencionales. No tienen mayores opiniones sobre el sistema tributario e implícitamente defienden un tipo de cambio estable en cuanto asocian su modificación con la inflación; consideran que las importaciones de bienes finales atentan contra sus actividades. Son proclives a las políticas sociales de carácter universal.

### 3.4 Movimientos sociales

Son actores cuya ocupación se concentra en el área rural en actividades como la pequeña agricultura, servicios y comercio, pero también en las áreas urbanas conforman buena parte de del sector gremial. Estos actores respaldan la participación del Estado en la economía, las empresas públicas, apoyan una mejor distribución de la tierra, reclaman permanentemente mayor atención para el área rural en términos de inversión pública, servicios de extensión, facilidades para el acceso a bienes de capital y al crédito en condiciones favorables. Además, defienden el mercado interno secundando las medidas que restringen las importaciones que compiten con

su producción, alientan una mejor distribución del ingreso y favorecen las políticas sociales de carácter universal.

### 3.5 La cooperación internacional

Son actores a tomarse en cuenta por el grado de influencia que pueden tener en la definición de las políticas macroeconómicas. Si bien por mandato apoyan a los gobiernos, sin embargo, sus visiones sobre la política macroeconómica son diferentes. Así se aprecia que el FMI, Banco Mundial, BID, CAF, UE, si bien han flexibilizado su visión, el núcleo de su pensamiento enfatiza en economías de mercado y alientan reformas de corte liberal. Por otro lado, se encuentra los organismos dependientes de Naciones Unidas, fundaciones y algunas ONG que tiene una visión menos ortodoxa y pragmática y son más proclives a una combinación de Estado y economía, relaciones económicas más equitativas y de políticas más inclusivas y de mejor distribución del ingreso.

## 4

## LA POLÍTICA MACROECONÓMICA DE LOS ÚLTIMOS AÑOS

Luego de un periodo de elevada conflictividad social y de permanente incertidumbre económica debido tanto a un contexto internacional de bajo crecimiento como a las fuertes restricciones que acusaba la economía boliviana, las elecciones del 2005 crearon condiciones para reducir en cierta medida el conflicto social y establecer las bases para que el partido ganador, el Movimiento al Socialismo, pueda aplicar su programa de gobierno sustentado en la convocatoria a una asamblea constituyente para que elabore una nueva Constitución, recupere los recursos naturales para ser administrados por el Estado y aliente una significativa participación del Estado en la economía.

A partir de este telón de fondo, la política macroeconómica, si bien se sustentaba parcialmente en el denominado Modelo Económico Social Comunitario Productivo, su enfoque se lo puede calificar de híbrido, pues recupera muchas políticas de las visiones heterodoxas y también de las neoclásicas; además, en algunos casos la acción pragmática determinó nuevas políticas de raigambre nacional.

Uno de los cambios importantes en el área de las políticas económicas fue su ejecución independiente, sin injerencia externa. En efecto, a partir de 2006 el gobierno dejó de celebrar convenios económicos con el FMI, dando paso a la elaboración conjunta, entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el BCB, de un programa financiero que establecía los principales objetivos y metas intermedias para la política macroeconómica (BCB, 2017).

A continuación, se presentan las políticas del área fiscal, monetaria, sector externo y de crecimiento económico.

### 4.1 Política fiscal

En primer lugar, cabe mencionar que la política fiscal estuvo orientada por los compromisos establecidos en el programa financiero donde se definían las principales metas para el área fiscal.

#### Ingresos públicos

Una de las primeras medidas estuvo orientada a la diversificación de los ingresos fiscales sustentada en la

nacionalización de las principales empresas estratégicas, lo que permitió contar con los excedentes económicos generados por las empresas públicas (MEF, 2018). Esta medida se tradujo, en un contexto de elevados precios de las principales materias primas de exportación, en un significativo incremento de los ingresos fiscales.

El régimen tributario no acusó cambios significativos en relación a las décadas anteriores; las modificaciones estuvieron orientadas principalmente a cambios cuantitativos en las tasas impositivas, como en el caso del impuesto a las utilidades al sector financiero, impuesto a las transacciones financieras en dólares (ITF) y en muchos casos a los impuestos a consumos específicos (ICE). También sufrieron modificaciones, en función de condiciones especiales, los gravámenes y tasas al comercio exterior. Otro elemento que cabe destacar es la modernización de la administración presupuestaria que permitió reducir la evasión y por consiguiente contar con mayores ingresos que amplíen la base tributaria.

Cabe mencionar que partir de 2014 las recaudaciones por concepto de exportaciones de gas acusó una importante reducción aun cuando los otros tributos continuaron su tendencia creciente; esta situación tuvo sus efectos en las finanzas públicas.

#### Gasto público

El gasto público fue el instrumento de política más importante, tanto en la perspectiva de dinamizar el crecimiento económico desde el impulso a la demanda interna como por su asignación, que permitió interesantes efectos redistributivos. En adición, tuvo un papel destacable anticíclico en momentos en que la economía fue afectada por *shocks* externos.

Los primeros años de la gestión de gobierno se caracterizaron por cierta austeridad en el gasto corriente, reducción de sueldos de los poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial, la supresión de los gastos reservados y el control de los gastos corrientes del Tesoro General de la Nación. Sin embargo, a partir del año 2010 esta política se fue revirtiendo en la medida que dispuso de mayores ingresos, lo que repercutió en aumentos salariales por encima de la inflación; asimismo, se dispuso,

durante algunos años, el pago del segundo aguinaldo, y se incrementó el número de ítems principalmente en el sector salud, educación y Policía Nacional. De manera similar, aumentaron los gastos corrientes de las empresas públicas tanto en la compra de insumos como en la remuneración de sus empleados. Finalmente, se establecieron transferencias condicionadas y no condicionadas.

La inversión pública fue el factor de la política fiscal que por sus efectos multiplicadores tuvo un papel importante en la dinámica económica; su crecimiento en el periodo de gobierno fue muy significativo. La inversión se destinó principalmente a la generación de infraestructura orientada en su mayor parte a la construcción de carreteras, pero también a los sectores productivos representados por las empresas públicas -como YPF, ende, que acumularon parte de este tipo de inversiones- y a los sectores sociales en la construcción de escuelas, centros de salud, agua y saneamiento (MEF, 2018).

Otro destino del gasto corriente estuvo orientado a las políticas de orden redistributivo como las transferencias condicionales, Bono Juancito Pinto, Bono Juana Azurduy, y las no condicionadas como la Renta Dignidad; en este ámbito, también se deben considerar los subsidios a los hidrocarburos, alimentos básicos y servicios públicos (tarifa dignidad).

## 4.2 Política monetaria

La política monetaria se orientó por lo dispuesto en el art. 327 de la Constitución Política del Estado que establece que "(...) es función del Banco Central de Bolivia mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social". En tal sentido, el control de la inflación dejó de ser un fin y se constituyó en medio para apoyar el desarrollo económico.

En este marco, para lograr mayor efectividad de la política monetaria se puso en marcha, como un primer paso, un agresivo programa de "bolivianización" que significó una revalorización de la moneda nacional y la posibilidad plena de regular la cantidad de dinero con el fin de preservar el poder adquisitivo de la moneda (BCB, 2017). Luego, se implementó un régimen de metas monetarias cuantitativas que las fija para los agregados monetarios, para el crédito otorgado por el BCB y otras variables cuantitativas sobre las cuales la autoridad monetaria debe tener cierto grado de control.

El proceso para la ejecución de la política monetaria estuvo relacionado con el manejo de la liquidez del sistema financiero y las tasas de interés monetarias que afectan a las tasas de préstamos y depósitos. Cabe mencionar que a diferencia de países que asumen un régimen de metas explícitas de inflación, donde los bancos centrales fijan las tasas de política, el BCB determina la cantidad de los títulos que serán ofrecidos en subasta y las entidades proponen las tasas a las que están dispuestas a comprar dichos títulos; es decir, se fija la cantidad y se subasta la tasa de interés; este procedimiento ha permitido el descenso en las tasas de política en los momentos en que ello fue necesario.

Las modificaciones en la liquidez se efectuaron mediante operaciones de regulación monetaria que afectan la disponibilidad de recursos del sistema financiero. Estas operaciones llevaron al aumento o disminución del crédito en el sistema financiero, aspecto que promueve la inversión, mantiene la actividad económica y el consumo sin descuidar la estabilidad macroeconómica. Este mecanismo se asemeja al denominado "canal del crédito" mediante el que se afectan las variables reales del sistema económico (BCB, 2016).

Entre los principales instrumentos de regulación utilizados por el BCB se destacan las operaciones de mercado abierto (OMA) que permitieron administrar parte de la liquidez; semanalmente se fijan los montos de los títulos y se subastan las tasas, los remanentes pueden llevarse a mesa de dinero a una tasa determinada. Se destaca que, de forma creciente, las colocaciones fueron principalmente en moneda nacional eliminándose las de moneda extranjera. Otro instrumento fueron las modificaciones al encaje legal que facilitaron, ante restricciones de liquidez, un mayor uso de las reservas de los bancos; asimismo, al disponerse encajes diferenciados, se favoreció la "bolivianización" de las transacciones.

También se puso en vigencia la emisión de Certificados de Depósitos dirigidos a inversionistas institucionales con elevada disponibilidad de recursos y a las administradoras del Sistema Integral de Pensiones y compañías de seguros y reaseguros, lo que permitió acceder a mayor liquidez por los volúmenes con los que operan y el menor tiempo involucrado en su colocación. Con el propósito de brindar efectivo a corto plazo a las entidades de intermediación financiera, se efectuaron operaciones de reporto y créditos con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) en moneda nacional (BCB, 2017).

Entre otras actividades, el BCB, otorgó financiamiento a las empresas públicas estratégicas para apoyar la inversión productiva y participó en un fideicomiso de apoyo a los gobiernos autónomos departamentales y municipales para facilitar que estos gobiernos accedan a recursos destinados a financiar las contrapartes de los proyectos de inversión pública (BCB, 2018).

## 4.3 Política financiera

La política financiera estuvo signada por una activa participación del Estado en la regulación de los servicios financieros; se priorizó la demanda de crédito de la micro y pequeña empresa. En el 2015 se promulga la Ley de Servicios Financieros que se constituye en una política novedosa en cuanto se orienta a velar por la estabilidad y solvencia del sistema financiero e impulsar al sector productivo para favorecer el acceso a la vivienda y la protección del consumidor financiero. En este marco se establecieron límites máximos a las tasas de interés para créditos destinados a la vivienda de interés social y a los préstamos productivos, así como los niveles mínimos de cartera que las entidades deben destinar a estos sectores; de esta manera se dispuso que los Bancos Múltiples deban mantener un nivel mínimo de 60% del total de su cartera entre créditos destinados al sector productivo

y Vivienda de Interés Social (VIS), en tanto que a los Bancos Pyme se les exige un mínimo de 50% de su cartera en créditos productivos (BCB, 2018).

Para complementar estas medidas se crearon dos fondos de garantía: el primero, para garantizar el monto que supe al aporte propio para otorgar préstamos de vivienda, y el segundo, para garantizar hasta el 50% de operaciones de microcrédito y crédito pyme productivo para capital de operaciones y/o capital de inversión; los fondos se financian con el aporte del 6% de las utilidades netas de los Bancos Múltiples y Bancos Pymes. Asimismo, se establecieron las tasas de interés mínimas para el ahorro de las familias (MEF, 2015).

Otras medidas tendientes a favorecer el crédito productivo estuvieron relacionadas con la implementación, a través del Banco de Desarrollo Productivo, del Sistema de Registro de Garantías No Convencionales, con el propósito de otorgar créditos a técnicos, profesionales, personas naturales que requieran financiamiento para la primera inversión y capital de operaciones. Con este fin, se creó el Fondo de Capital Semilla (FOCASE) que se financia con el 6% de las utilidades netas de los Bancos Múltiples y Pyme.

#### 4.4 Política de endeudamiento

A partir de la gestión 2006, la política de endeudamiento estuvo dirigida a la recomposición de la cartera de la deuda pública interna del TGN para convertirla en su totalidad en moneda nacional; complementariamente se dejó de emitir deuda interna en UFV, para reducir el riesgo cambiario. Asimismo, se modificaron los plazos a periodos más largos de la deuda interna (30, 50 y 100 años) con menores tasas de interés que permitieron una baja exposición al riesgo de refinanciamiento. Por otro lado, se implementaron los Bonos del Tesoro Directos que es otra fuente de financiamiento. Con el fin de diversificar las fuentes de financiamiento se realizaron tres emisiones de Bonos Soberanos (2012, 2013 y 2017) en los mercados internacionales por un total de USD 2.000 millones.

Cabe mencionar que los superávits fiscales de los años 2006 al 2013, así como la reducción de la deuda, permitieron contar con amplias reservas fiscales para enfrentar con políticas anticíclicas los shocks externos de precios.

#### 4.5 Política cambiaria

A partir de 2006, el enfoque de la política cambiaria se orientó principalmente al mantenimiento de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional y a promover la “bolivianización” de las transacciones financieras, sin descuidar la competitividad externa, para evitar que el tipo cambio real multilateral tenga desviaciones persistentes respecto a su nivel de equilibrio (BCB, 2017).

Este enfoque se distingue de la visión convencional porque se deja al mercado la determinación de la paridad del tipo de cambio. En este nuevo esquema se establece la administración del tipo de cambio en función de la presencia

de choques externos, cambios en los flujos de capital y a las variaciones cambiarias y de precios de los socios comerciales, lo que significa mantener el régimen cambiario de pequeñas variaciones no anunciadas de la paridad (*crawling peg*), pero con modificaciones en los objetivos, la orientación y la referencia de equilibrio (BCB, 2017).

Además, con el propósito de regular los efectos no deseados de las transacciones financieras y comerciales con el exterior, se cobraron comisiones a las transferencias de fondos desde y hacia el exterior, modificaciones al reglamento de posición de cambios de las entidades financieras, revisión de los límites a las inversiones en el exterior de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), Compañías de Seguros y de las entidades de intermediación financiera. Con el objeto de favorecer la “bolivianización” se dinamizó el uso del spread bancario definiendo límites máximos y mínimos a los tipos de cambio de compra y venta.

Estas acciones, en un contexto de elevada volatilidad de las monedas en la región, anclaron las expectativas del público sobre la cotización del dólar, permitieron mantener la inflación importada en niveles bajos para favorecer el costo de los insumos y bienes de capital del sector productivo, favorecieron la orientación expansiva de la política monetaria y contribuyeron a la profundización de la “bolivianización”.



## 5

## LOS ESCENARIOS DE POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

### La línea de partida

La expansión de la COVID-19 y las medidas adoptadas para cuidar la salud han conducido a una paralización de sectores importantes de la actividad económica y, por tanto, a una caída profunda del PIB. Para enfrentar este problema se han puesto en marcha medidas en ámbitos muy diversos con el propósito de paliar los severos efectos sociales, económicos y de salud pública.

Con el objetivo de contener la expansión del contagio se ha decretado el confinamiento de la población en sus hogares y el cierre de ramas de la actividad económica, en particular algunas del sector servicios intensivas en mano de obra, como la hotelería, restaurantes, transporte y construcción, y una porción importante del comercio minorista y pequeñas unidades económicas. La alteración de la actividad y la pérdida de puestos de trabajo ha dado lugar a una pronunciada contracción de la demanda interna que sumada a la reducción en el valor de las exportaciones como de las importaciones ha dado lugar a un profundo debilitamiento de la demanda de bienes y servicios procedente del resto del mundo.

El *shock* de precios del 2014, el financiamiento de las políticas anticíclicas para mantener el crecimiento económico, la creciente conflictividad social con su desenlace en el cambio de gobierno (2019) y principalmente los efectos mencionados de las acciones para controlar la pandemia del coronavirus tuvieron efectos significativos en la economía nacional. Entre estos efectos se puede mencionar la importante caída del crecimiento económico (se estima que hasta fines del 2020 la reducción del PIB será de alrededor del 8% y del PIB per cápita del 9%); el desempleo podría situarse cerca al 9%; la pobreza extrema en el 19%. Como resultado de la reducción de los ingresos tributarios y no tributarios y un elevado gasto público corriente, el déficit fiscal podría llegar al 10% del PIB; el déficit en cuenta corriente de la balanza al 6% del PIB; y las reservas internacionales en alrededor de los USD 6.000 millones. Sin embargo, se estima que el sector financiero mostrará solidez y algunas actividades como la agricultura podrán evidenciar algún crecimiento.

En este marco, en el corto plazo, el principal propósito es la necesidad de garantizar un flujo de ingresos para la población afectada por las medidas de prevención (la cuarentena) y en el mediano plazo estas medidas deberían contribuir a reducir el riesgo para que la perturbación transitoria no se convierta en duradera e incluso permanente de la actividad económica, lo que implicaría, una vez que haya sido contenida la emergencia sanitaria, impulsar la recuperación económica.

Con todo, en la actualidad las perspectivas económicas están sumidas en una gran incertidumbre. La primera fuente de incertidumbre está relacionada con la duración del período de confinamiento, que probablemente pueda extenderse más allá del mes de noviembre. En este contexto, bajo cualquier escenario antes o después del proceso electoral, los esfuerzos de corto plazo estarán dirigidos a preservar la salud y la búsqueda de condiciones que permitan lograr cierta normalidad de la actividad económica. En tal sentido, los escenarios de políticas macroeconómicas que se presentan a continuación implican estrategias de corto, mediano y largo plazo.

### 5.1 El escenario liberal conservador

Bajo este escenario se asume una orientación hacia una plena economía de mercado, con un rol preponderante del sector privado y un Estado subsidiario que garantice y apoye la actividad privada, genere infraestructura económica y social y atienda los servicios públicos. Bajo esta mirada se esperarían importantes modificaciones a la actual institucionalidad para orientarla a restituir los mecanismos para el "buen funcionamiento del mercado".

En el ámbito macroeconómico, las políticas privilegiarían la estabilidad que se considera el fundamento para el crecimiento económico. En tal sentido, se trataría de lograr y mantener la estabilidad de precios y el equilibrio en el sector fiscal y en el sector externo. Los temas de crecimiento económico, que bajo esta visión provienen por el lado de la oferta, estarán en función de la iniciativa privada y de las externalidades que pueda crear el Estado a través de la inversión pública.

## Las políticas fiscales

Considerando que por los efectos de la pandemia habrá un elevado déficit fiscal por la reducción de ingresos tributarios y no tributarios, mayor gasto en salud y transferencias generalizadas (los distintos bonos aplicados), se esperaría, entonces, políticas restrictivas de gasto en los distintos niveles de gobierno (central, regionales y empresas públicas). En el caso del Gobierno central se estima que se recortaría en primer lugar los gastos corrientes denominados superfluos (viajes, gasolina, gastos de representación, entre otros), se revisarían las políticas de transferencias directas e indirectas; aunque la decisión sobre estas medidas dependerá del cálculo político entre conflicto social y equilibrio fiscal. Si el déficit fiscal persiste también estará en agenda la supresión de los subsidios, por ejemplo, a la gasolina, harina y otros servicios. Respecto a los gastos en remuneraciones, se asume que se ajustarán mediante reformas en la estructura de los distintos poderes del Estado racionalizando el empleo y evitando incrementos salariales al menos hasta el mediano plazo.

Con relación a la inversión pública, también se aplicaría una reducción, principalmente en la inversión productiva, ya que se vislumbra la liquidación o privatización de las empresas públicas; de la misma manera se reducirían las inversiones en infraestructura caminera debido a que la mayor parte de los grandes proyectos ya se ejecutaron y porque la descentralización de este tipo de inversiones es responsabilidad de los gobiernos subnacionales. Podría esperarse un aumento en la participación de la inversión social en coherencia con el enfoque de Estado subsidiario. En este escenario, la inversión pública se orientaría a la selección de proyectos que favorezcan el aumento de las inversiones del sector privado.

Respecto a los niveles subnacionales, es altamente probable, en el marco de las autonomías, que se establezca el pacto fiscal principalmente orientado a la redistribución de los recursos públicos. Si bien esto podría originar un aumento de ingresos regionales, también se esperarían elevados conflictos que podrían generar importantes brechas espaciales en la asignación de los recursos si se toma en cuenta la capacidad económica de las distintas regiones. De todas maneras, bajo este escenario se esperaría, como tendencia, una mayor autonomía que deje al Gobierno central funciones de coordinación y regulación y a las regiones la ejecución mayoritaria de la inversión pública y buena parte del gasto corriente.

Consistente con la concepción económica, se esperaría la privatización, liquidación o acuerdos público-privados de las empresas públicas; este proceso podría llevar por unos cuantos años, sin embargo, no se descarta la posibilidad de mantener algunas empresas de carácter estratégico, como YPF, por ejemplo. De llevarse a cabo esta política, se eliminarían los gastos e inversiones atribuibles a estas empresas, lo que podría aliviar el déficit fiscal, aunque también tendría que considerarse una reducción importante de los ingresos públicos.

Con relación a los ingresos y ante la necesidad de aumentarlos, se esperarían políticas orientadas a la ampliación de la base tributaria, dado que se asume que la carga tributaria para el sector empresarial se reduciría vía la eliminación de algunos impuestos o la baja de las tasas. La visión es la eliminación de las denominadas distorsiones creadas por políticas tributarias "mal diseñadas" que no permiten el buen funcionamiento del mercado. Se apoyaría la simplificación de la tributación, haciéndola más accesible para los distintos sectores; empero, la contraparte de estas decisiones sería que potencialmente el nivel de ingresos se mantenga o muestre (si la economía acusa crecimiento) un leve aumento.

En este escenario, y desde la perspectiva macroeconómica, la política fiscal se la asume como complementaria a la política monetaria en la conducción de la demanda agregada y en el control de la inflación.

## La política monetaria

La política monetaria tendría como papel fundamental mantener la estabilidad económica centrada en bajas tasa de inflación, que se considera la condición necesaria para procurar el crecimiento económico, moderar las fluctuaciones de los macroprecios y apoyar la estabilidad y solvencia del sector financiero.

Se esperaría que se adopte un régimen monetario basado en metas de inflación en el que la tasa de interés, en un contexto de flexibilidad cambiaria, se convierta en el principal instrumento de política para alcanzar la estabilidad en función de una meta explícita de aumento de los precios. Este régimen considera que con fijar la tasa de política y dejar que el mercado determine el tipo de cambio se lograría alcanzar los objetivos de estabilidad de precios y equilibrio externo. En este ámbito, los agregados monetarios (oferta monetaria) no desempeñan un papel relevante en la aplicación de la política monetaria, convirtiéndose, la tasa de interés, en el instrumento de control del BCB. Cabe mencionar que mantener un ancla nominal basada en metas de inflación limita el uso de la política monetaria contracíclica.

Para la aplicación de esta política se requerirá de la independencia del BCB que permita alcanzar la estabilidad de precios a mediano y largo plazo, y alejar la influencia política en las decisiones para evitar procesos inflacionarios implícitos y el predominio fiscal a través de la prohibición en la otorgación de créditos del BCB: por ejemplo, para financiar proyectos de empresas públicas o para cubrir el déficit fiscal. En este contexto, el BCB debería concentrarse en la gestión ordinaria de la liquidez que se convierte en el instrumento operativo para influir sobre la tasa de interés.

En el ámbito de la política financiera, se flexibilizaría la participación del Estado para que regule solamente los factores que garanticen la estabilidad del sistema, lo que significaría modificar o hasta derogar la actual Ley del Sistema Financiero para eliminar, en particular, la fijación de las tasas de interés para el crédito de algunos sectores, así como los límites de cartera; la asignación del crédito estaría en función



de la demanda por obtener el mayor rendimiento posible. Los potenciales problemas de imposibilidades de pago de algunos sectores serían objeto de negociación entre partes. La tasa de interés, si bien tendría como referencia la tre, su componente variable estaría determinado por las condiciones del mercado. En cuanto a los movimientos de capital, se levantarían las restricciones que actualmente limitan las operaciones de las inversiones en el exterior por parte del sistema bancario nacional.

### La política del sector externo

En el marco de las relaciones comerciales y financieras con el resto del mundo, la política estaría signada por la liberación del comercio exterior para posibilitar la reducción de los impuestos y las tasas a las importaciones. Esta política estaría en función de la situación de los ingresos y gravámenes fiscales; asimismo, se esperaría la eliminación de cualquier prohibición de compras en el exterior. En cuanto a las exportaciones, se mantendría el régimen de nula imposición vía devolución de impuestos. Respecto a la cuenta capital, se aplicarían políticas destinadas a su total liberación para permitir un flujo irrestricto de capitales. Esta política -dependiendo de los niveles de las tasas de interés- podría generar flujos positivos de ingresos del exterior o, en otros casos, fuga de capitales.

La política cambiaria ratificaría un régimen de tipo de cambio flexible determinado por la oferta y demanda de divisas, aun cuando se esperaría que este proceso fuera gradual dados los impactos y reajustes que requerirá la economía para adecuarse a esta nueva situación. Esta medida también generaría fuertes tensiones entre los distintos grupos de interés (importadores, exportadores, sector financiero, Estado).

En el marco del financiamiento externo se esperaría continuar contratando deuda externa con organismos internacionales de carácter multilateral, principalmente, pero también a través de la emisión de bonos soberanos manteniendo en lo posible los índices de sostenibilidad de la deuda. Estas decisiones supondrían nuevamente contar con la presencia del FMI como una manera de garantizar el servicio de la deuda, pero, también, aceptar su influencia en la definición de las políticas macroeconómicas. Además, se considera que el perfil de deuda en cuanto a plazos y condiciones no acusaría mayores cambios.

También se establecerían condiciones especiales para una mayor atracción de la inversión extranjera directa (IED) principalmente en las áreas de explotación de recursos naturales: hidrocarburos, minería, litio y servicios. Cabe mencionar que la atracción de la IED debe previamente evaluarse en términos de los resultados para el país; la experiencia muestra que los beneficios no fueron los más adecuados y que las decisiones soberanas siempre fueron cuestionadas por el capital extranjero.

### El crecimiento económico

En este escenario, el crecimiento estaría liderado por el sector privado, en particular por la gran y mediana empresa de tipo formal, que privilegiaría aquellas áreas orientadas hacia las exportaciones. El enfoque de las políticas para el sector productivo tendría un carácter neutral para generar las mismas condiciones económicas en todas las actividades. Se prevén políticas activas para la atracción de la inversión extranjera, en particular para la explotación de recursos naturales, servicios y algunos emprendimientos manufactureros.

Se esperarían incentivos fiscales para el sector privado tales como la reducción y facilidad de pago de impuestos y subsidios. En el ámbito financiero se crearían fondos especiales que permitan el acceso al crédito con tasas bajas y plazos más largos. De la misma manera, se esperaría que se eliminen algunas restricciones a las exportaciones y facilidades para la importación de bienes de capital. Con relación al empleo, se propugnarían políticas de flexibilización laboral que permitan determinar los salarios de acuerdo a las condiciones del mercado laboral, considerar los despidos en función de la situación económica de las unidades productivas y discutir el alivio de algunos costos salariales.

### 5.2 Escenario progresista

En este escenario se considera que el Estado, mercado y sociedad son los factores que inciden en el desempeño económico. El Estado no solo participaría en el marco de la regulación sino también en forma directa vía emprendimientos de carácter público y de naturaleza mixta: acuerdos públicos y privados.

Respecto al sector privado, se privilegiaría a la gran empresa mediante la mantención de las condiciones actuales para un adecuado desempeño, regulando sus actividades en términos de algunos precios claves, y la garantía de primero cubrir el mercado interno y después promover empleos adecuados. Con relación a las empresas pequeñas y micro se las fomentaría con incentivos específicos de carácter financiero, fiscal y de apoyo directo a través de servicios especializados. En el caso de la agricultura familiar, se otorgarían incentivos para elevar sus rendimientos, mejorar sus canales de comercialización y acceder a precios adecuados.

La política macroeconómica en este escenario se orientaría a favorecer tanto el crecimiento como el desarrollo económico y a procurar la redistribución del ingreso para reducir las desigualdades existentes y promover la estabilidad nominal y real de la economía.

### La política fiscal

En este escenario la política fiscal se convierte en pilar fundamental de las políticas macroeconómicas rescatando su rol de apoyar el crecimiento económico, la redistribución del ingreso y la generación de condiciones de estabilidad. Sin embargo, en el corto plazo se podría enfrentar, por los efectos y medidas adoptadas para combatir la pandemia, un elevado déficit fiscal originado en gran medida por la reducción de los

ingresos públicos. Dada esta situación será necesario, hasta lograr cierta normalidad en los ingresos, efectuar algunos ajustes por el lado de los gastos corrientes tratando de no afectar la inversión pública.

Posteriormente, por el lado del gasto, el desafío consiste en aumentar la inversión pública y protegerla en momentos de recesión, en tanto que en tiempos de auge la contención del gasto corriente permitiría contar con fondos de reserva para atender el financiamiento de nuevas inversiones. Una medida adecuada para lograr este comportamiento es la introducción de reglas fiscales orientadas a preservar tanto la inversión pública como la sostenibilidad fiscal. Será necesario seleccionar de mejor manera los proyectos en función de sus rendimientos económicos y sociales, que deberán acompañarse con una gestión que reduzca los tiempos del ciclo de la inversión en el diseño, financiamiento, ejecución y evaluación, con lo cual se superarían las limitaciones actuales en términos de oportunidad y eficacia.

Respecto al gasto corriente, la principal orientación sería lograr mayores niveles de eficiencia apoyada en una revisión de las reglas actuales que eviten altos grados de discrecionalidad. Asimismo, se debe ser selectivo respecto al aumento de los gastos corrientes de carácter permanente y temporal. En relación a los gastos corrientes permanentes, se deberían enmarcar en un análisis de sostenibilidad fiscal; sobre los gastos corrientes temporales, se podrían aplicar medidas contracíclicas para establecer claramente los periodos de vigencia; no es deseable que estos gastos se conviertan en permanentes dadas sus implicaciones en las cuentas fiscales.

Se procuraría elevar los ingresos vía reforma tributaria para gravar más los ingresos personales y de la propiedad y ampliar la base tributaria y generar regímenes especiales para la micro y pequeña empresa, por ejemplo. Sobre los ingresos tributarios provenientes de la explotación de los recursos naturales renovables y no renovables se propondría también un régimen especial que permita generar mayores ingresos sobre actividades que prácticamente no aportan al Estado: oro o agricultura moderna, entre otros. Desde esta perspectiva se lograría diversificar las fuentes de recaudación tributaria con reglamentaciones simples y transparentes evitando en lo posible exenciones temporales que cuestionen el régimen impositivo.

Con relación a las empresas públicas, que producen bienes y servicios básicos para la población, se pretendería que sean al menos autosostenibles. En el caso de las otras empresas relacionadas, por ejemplo, con la explotación de recursos naturales o servicios comerciales, sería necesario establecer metas de rendimiento en la generación de excedentes. En general, la política para las empresas públicas tendría como principio eliminar las cargas fiscales originadas por pérdidas recurrentes.

Considerando que el déficit fiscal puede ser un evento temporalmente recurrente en escenarios de bajo crecimiento económico, su financiamiento sería el resultado de las mejores condiciones que puedan lograrse del crédito interno y externo

en un marco de análisis de sostenibilidad de deuda. Se espera que por los efectos del coronavirus se podrían lograr estas ventajas, ya sea por una condonación de parte de la deuda externa o por la ampliación de plazos para su servicio.

En este escenario se estima que, de existir condiciones de elevados ingresos en el sector público, se crearía un fondo de estabilización fiscal que acumule recursos en periodos de auge para utilizarse en momentos de menor crecimiento; este fondo se constituiría en una herramienta por demás importante de las políticas contracíclicas para evitar medidas de ajuste que afecten el crecimiento económico.

### **Política monetaria y financiera**

El objetivo de la política monetaria y financiera es apoyar el crecimiento económico y mantener la estabilidad de precios, en tal sentido se adoptaría un régimen de metas monetarias cuantitativas que favorecería a los dos objetivos propuestos (crecimiento y estabilidad de precios). Mediante el régimen propuesto se actuaría sobre la liquidez en la economía a fin de lograr tasas bajas de interés y evitar restricciones en el acceso al crédito. El BCB sería el encargado de regular la liquidez vía operaciones de mercado abierto, regulación del encaje legal, préstamos de liquidez al sistema financiero, y establecer, en lo posible, una tasa de referencia baja que aliente tanto el ahorro financiero como el acceso al crédito. Con relación al manejo de la liquidez se aprecian similitudes con el escenario liberal conservador.

En este ámbito, se considera que la independencia de un banco central no es una condición necesaria ni suficiente para la estabilidad monetaria. La experiencia demuestra que la independencia del banco central puede concentrarse solamente en combatir la inflación, lo que provocaría en la economía una pérdida del producto. Por lo tanto, se propone que el BCB coordine sus políticas con el Ministerio de Economía y Finanzas en el entendido que la coordinación implica acordar objetivos y medios para llevar a cabo una acción concertada sobre los objetivos del crecimiento, la estabilidad fiscal y la monetaria.

El sistema financiero deberá estar regulado tanto para garantizar el ahorro de la población y de entidades jurídicas como para facilitar el crédito que favorezca el desarrollo productivo y comercial y el acceso de bienes durables de la población (vivienda), lo que implicaría establecer tasas de interés diferenciadas y metas de cartera que se deberían cumplir en forma anual. En este ámbito, también se desarrollarían otros instrumentos financieros, como el capital de riesgo y el fortalecimiento de la banca pública de desarrollo.

Respecto a la inflación, en este escenario no se la considera como monocausal (solo monetaria), sino que la misma se explica por diferentes motivos que pueden tener su origen en presiones de oferta y presiones de demanda. Si el origen de la inflación proviene de un aumento de los precios internacionales se debería recurrir a instrumentos de estabilización evitando efectos al alza sobre las expectativas inflacionarias. Si proviene por el lado de la oferta sería necesario en el largo

plazo aumentar la productividad sectorial y en el corto plazo establecer pactos con el sector productivo y los trabajadores y si se origina en la demanda esta se puede regular vía tasas de interés o controles sobre la liquidez en la economía.

### Política del sector externo

Se buscaría el mayor beneficio de las relaciones comerciales con el resto del mundo. Se apoyarían las exportaciones tradicionales y se propiciaría su diversificación a partir de la ampliación de los mercados externos. Para cumplir con ese propósito, se continuaría con una política de neutralidad impositiva para las exportaciones y la simplificación de trámites; sin embargo, cuando las exportaciones impliquen restricciones para el mercado interno se regularían las mismas. Respecto a las importaciones, el tratamiento sería diferenciado dependiendo de si son insumos, bienes de capital, medicamentos o bienes culturales para los que las tasas y gravámenes serían muy reducidos; en los otros casos, bajo una política de sustitución de importaciones, todos aquellos bienes que compitan con la producción nacional tendrían elevados aranceles o se impondrían prohibiciones temporales. Para otros bienes que no se produzcan en el país se debería también bajar las tasas y gravámenes a fin de reducir el contrabando de estos artículos. Cabe mencionar que la imposición de tasas y gravámenes al comercio exterior no tendría un afán recaudatorio sino de orientación de los flujos de comercio.

En este contexto, dado el importante papel del tipo de cambio respecto la estabilidad económica, se procuraría tener un tipo de cambio estable a lo largo del tiempo, lo que exigiría contar con una política de preservación de las reservas internacionales a niveles aceptables, cuyo papel también sería el de mitigar los riesgos de los shocks externos. Para mantener un nivel adecuado de reservas, se fijaría que todos los empréstitos del exterior, público o privados, deberían depositarse en las cuentas del BCB; también, las divisas provenientes de las exportaciones, pasado un límite, se depositarían en el BCB, así como otros movimientos de capital en divisas se administrarían de manera similar. Asimismo, debería limitarse el gasto público, corriente y de capital que implique una elevada demanda de divisas. Además, se trataría de crear condiciones para que las tenencias de activos externos de los inversionistas locales se añadan como parte de las reservas.

Sobre los movimientos de capital, sería necesario distinguir entre aquellos que se constituyen en inversiones de largo plazo y aquellos de corto plazo, que casi siempre tienen un afán especulativo. Para los primeros, se deberían establecer ciertas facilidades eliminando algunas de las restricciones actuales, en tanto que los de corto plazo deberían ser regulados a través de medidas administrativas que impongan límites cuantitativos o prohibiciones a los flujos de capital y por medidas que encarecen los flujos, tales como impuestos basados en un cobro porcentual sobre los montos de capital provenientes del exterior o los encajes no remunerados que son una obligación para los potenciales inversores de depositar en el BCB una parte del capital que ingresaría al país. Con relación a la salida de capitales si corresponden a

inversionistas nacionales, se establecerían reglas de orden cuantitativo evitando que este tipo de movimientos afecte a las reservas internacionales.

### Deuda externa

El manejo de la deuda externa plantea la necesidad de gestionar cuidadosamente los niveles y la composición de la deuda con el fin de minimizar los riesgos; en este marco y dada la situación de requerimientos de recursos externos para enfrentar la compleja situación de la pandemia, se requeriría poner en marcha facilidades para el servicio de la deuda, reasignación de los préstamos y revisión de las condiciones y de las políticas de graduación. No deben descartarse las gestiones para un alivio de deuda o la postergación de su servicio, aspectos que aumentarían el espacio fiscal para atender los temas urgentes y emergentes de la pandemia.

### Crecimiento

La política macroeconómica no se la puede concebir independientemente del crecimiento económico, por el contrario, se deben crear condiciones favorables para el desarrollo productivo, el aumento en el empleo y mejora de la distribución del ingreso. Desde esta perspectiva, se deberían desarrollar simbiosis dinámicas entre el corto y largo plazo, lo que significaría que las políticas fiscales, monetarias y cambiarias incentiven la inversión de largo plazo, la diversificación productiva y el aumento de la productividad, lo que sería posible si se brindan señales claras de estabilidad y de protección de la economía frente al impacto de los ciclos, especialmente los provenientes de shocks externos impulsados por la volatilidad internacional.

Por otro lado, la política macroeconómica debería favorecer a los sectores que muestran potencial de crecimiento de la demanda interna y externa para que constituyan un estímulo para la oferta interna y las exportaciones, lo cual favorecería también mejoras en los resultados de la balanza de pagos, así como en la promoción de una mayor absorción de la fuerza de trabajo mediante la ampliación y el mayor uso de las capacidades instaladas del sector productivo.

### 5.3 Escenario híbrido (centro)

En este escenario se recuperarían los componentes de las políticas macroeconómicas del escenario conservador y progresista. En tal sentido, se aceptaría la participación del Estado y la presencia del mercado. El Estado debería participar en aquellos escenarios en los que el mercado no crea las condiciones de competencia (monopolios, oligopolios), no tiene la capacidad de lograr los equilibrios macroeconómicos, pero también deberá estar presente tanto en el impulso a la inversión privada mediante distintos tipos de incentivos como con su presencia directa en emprendimientos estratégicos o cuando el sector privado no tenga posibilidades o interés en el desarrollo de actividades requeridas por la población.

Desde la óptica macroeconómica, se considera que en el largo plazo se deben lograr los equilibrios en el sector fiscal, externo y monetario aun cuando en el corto plazo se deban asumir

situaciones de déficit fiscal, externo e inclusive niveles de inflación relativamente elevados; en términos del crecimiento económico las políticas deben orientarse por el lado de la demanda y de la oferta.

### Las políticas fiscales

De presentarse un elevado déficit fiscal, que es lo más probable, luego de la pandemia se procuraría progresivamente, para reducir sus efectos, afectar los gastos corrientes y los superfluos de manera similar al del escenario liberal, revisar algunos subsidios, en particular los referidos a los hidrocarburos, y tal vez eliminar algunas transferencias; también, se esperarían ajustes en el empleo público y una reestructuración de las entidades del sector.

Respecto a inversión pública, se esperaría una reducción, por un lado, vía la selección de proyectos en función de los retornos esperados priorizando los vinculados a la infraestructura económica y social y, por otro lado, a través de la eliminación de aquellos que puedan ser realizados por el sector privado. En este ámbito es muy posible que se procure una mayor participación de los gobiernos subnacionales y se aliente la implementación de un pacto fiscal en el marco de las autonomías.

En cuanto a los ingresos, sus acciones estarían más relacionadas con el escenario progresista. Con el propósito de elevar los ingresos podría implementarse una reforma tributaria orientada hacia los impuestos directos y el ingreso de las personas, utilidades de las empresas y poner menor énfasis en los indirectos, lo que permitiría, además, ampliar la base tributaria. A estas medidas se podrían sumar los ingresos provenientes de algunas de las empresas públicas.

En general, se considera que la política fiscal debería estar orientada principalmente a mantener la estabilidad en una adecuada coordinación con la política monetaria; sin embargo, no se descarta que la inversión pública podría tener algunos efectos en el crecimiento económico.

### La política monetaria

La orientación de la política monetaria -cuyo objetivo es la estabilidad de precios que podría lograrse vía regulación de la tasa de interés o en su caso mediante políticas de administración de la oferta monetaria que regule el crédito para el sector público y privado- presentaría rasgos del escenario liberal. Es posible que se adopte como ancla nominal las metas de inflación y no las metas de tipo cuantitativo. En el marco de esta política se propugnaría la independencia del bcb, pero solo como una relación de coordinación con la política fiscal y, por ende, se discutan nuevos términos para el crédito fiscal. Asimismo, se eliminarían los créditos del BCB a las empresas públicas y a otros sectores.

Con relación al sistema financiero, se esperaría una revisión de la actual Ley del Sistema Financiero y la liberación de las cuotas y tasas de interés para el sector productivo aun cuando las condiciones para el acceso a la vivienda social podrían mantenerse o modificarse levemente. Con relación a la banca

de desarrollo del sector público, su presencia se mantendría cambiando su orientación actual.

### La política del sector externo

En este escenario se enfatizaría en el aumento de las exportaciones y su diversificación, lo que supondría una mayor liberalización de las relaciones comerciales eliminando las restricciones existentes y enfatizando en los acuerdos comerciales, como el del Atlántico, por ejemplo. Para tal efecto, es posible que se estipulen incentivos para el sector exportador manteniendo subsidios como el diésel al sector agroexportador y otros beneficios relacionados con el costo de transporte. Sobre las importaciones, se mantendría el régimen actual de gravámenes y tasas descartando las prohibiciones y cuotas.

Respecto a las transacciones financieras, por un lado, se procuraría una mayor liberalización de los movimientos de capital de salida y entrada, lo que significaría levantar las restricciones a las inversiones financieras de la banca y las AFP, y, por otro lado, se favorecería el ingreso de capitales de largo plazo con énfasis en una política agresiva de captación de IED.

Existiría mayor preferencia por un tipo de cambio flexible; sin embargo, su implementación estaría mediada por los efectos en las variables macroeconómicas en el crecimiento y en el bienestar de la población y por el nivel de reservas internacionales.

El endeudamiento externo se regularía en función de la capacidad de pago del país y de las condiciones del crédito internacional en términos de tasas, plazos y condicionalidad. No se prevé la venta de bonos soberanos como otra opción; en este marco es posible que nuevamente se llegue a acuerdos con el FMI, lo que significaría la suscripción de acuerdos monetarios financieros supervisados por esta institución como una de las de garantías para el pago de la deuda externa.

### El crecimiento económico

Se trataría de favorecer la producción (el lado de la oferta), a cuyo efecto se abrirían mayores espacios para la presencia del sector privado representado por las grandes y medianas empresas y la ied. En tal sentido, se generarían una serie de apoyos tanto con instrumentos de tipo financiero como con créditos en condiciones especiales; también, se impulsaría el financiamiento vía bolsa de valores y, finalmente, se brindarían soportes que permitan reducir los costos de producción y facilidades en los procesos de comercialización. Es posible que estas políticas sean selectivas. Las empresas públicas orientadas a la explotación de recursos naturales se asociarían con capitales externos, y aquellas destinadas a la generación de servicios podrían estar reguladas. En este escenario no se esperaría una amplia política de apoyo para las actividades no convencionales manteniendo, por tanto, en el mejor de los casos, las existentes. Asimismo, es probable que las políticas explícitas orientadas a favorecer la demanda interna no serían parte de la acción estatal.

## 6

## CONCLUSIONES

La pandemia y las medidas para enfrentarla han profundizado tendencias y generado quiebres en materia económica. Entre las primeras se destaca el déficit fiscal, la reducción de las exportaciones y la disminución de las reservas internacionales, entre otras. Entre los quiebres se deben mencionar las medidas de cuarentena que ocasionaron una importante caída en el crecimiento -se paralizaron muchas actividades productivas y de servicios a excepción de las relacionados con la producción de bienes básicos para los hogares-; también debe mencionarse la fuerte reducción en el empleo, contracción de la inversión pública, disminución de los impuestos, caída de las importaciones y descenso de los depósitos del público en las entidades bancarias.

Estas referencias deberán tomarse en cuenta como punto de partida en la gestión de cualquiera de los escenarios propuestos. Además, debe considerarse que la realidad obliga a actuar con cierta dosis de pragmatismo en la aplicación de políticas macroeconómicas. lo que implica que en el marco de los escenarios posibles sus prescripciones podrían ser relativizadas en atención a las condiciones políticas de concertación, evolución del escenario internacional y de potenciales problemas económicos emergentes no considerados.

Desde esta perspectiva, en el corto plazo, asumiendo que los efectos del coronavirus aún se mantendrán, aunque con menor intensidad, la tarea prioritaria será reducir los efectos de la pandemia en la salud de la población y procurar retomar la actividad económica. En el primer caso, implicará asignar los recursos suficientes para la atención de la salud vía el incremento del gasto público o su reasignación. En el segundo, será necesario continuar con la dinamización de la demanda agregada -donde la política fiscal tiene un rol preponderante- vía gasto corriente y de inversión para el empleo que podría lograrse por los efectos multiplicadores fiscales, pero con programas específicos para tal fin. Estas medidas deberán acompañarse con políticas financieras que permitan, en principio, reponer los capitales de operación para las unidades económicas. El problema central de estas acciones será el déficit fiscal y su financiamiento, cuyo tratamiento deberá ser una tarea de mediano plazo una vez superadas las políticas de excepción. Asimismo, serán necesarias acciones regulatorias que establezcan las condiciones y facilidades para retomar la normalidad necesaria.

En el mediano plazo (2022 en adelante), considerar escenarios que privilegien el libre mercado ya no resultarían viables como se verifica en la experiencia internacional: la realidad demuestra que una combinación entre Estado y mercado es el camino con mayores perspectivas para que las políticas macroeconómicas se orienten a favorecer el crecimiento económico, la mejor distribución del ingreso y la estabilidad. En tal sentido, una combinación entre los escenarios progresista e híbrido resultaría los más pertinente.

En este ámbito, una de las primeras tareas será enfrentar un elevado déficit fiscal, lo que supone, necesariamente, realizar ciertos ajustes que no generen efectos recesivos. En tal sentido, se deberán efectuar ajustes en los gastos corrientes eliminando en principio los denominados gastos superfluos y los bonos eventuales, manteniendo, empero, la inversión pública dados sus efectos en el crecimiento. Estas acciones deberán complementarse con políticas tributarias y de ingreso que permitan elevar los recursos fiscales. También será necesario asegurar financiamiento externo en condiciones favorables y renegociar la deuda externa orientada a disminuir su carga fiscal.

Restablecida la situación fiscal, en un marco de déficit sostenible, las tareas más importantes serán elevar la inversión pública en proyectos que demuestren buenos retornos económicos y sociales, reestructurar el gasto corriente en un marco de reformas de las entidades públicas y generar mayor ingreso para el sector público vía una reforma tributaria orientada a gravar los ingresos más que los gastos. En este ámbito se recomienda que la política fiscal se oriente en un enfoque anticíclico que genere fondos de estabilización cuando las condiciones así lo permitan. Con relación a la gestión de las finanzas, estas deberían regularse sobre la base de las reglas fiscales a fin de evitar movimientos discrecionales.

En cuanto a las empresas públicas, debería efectuarse una evaluación de sus potencialidades bajo el principio de eliminar las cargas fiscales; en aquellas empresas cuya viabilidad es cuestionable deberán buscarse opciones de asociación con el sector privado o posibilidades de reestructuraciones factibles.

La política monetaria y financiera, como se propone en el escenario progresista, deberá apoyar el crecimiento económico y conservar la estabilidad en un marco coordinado con la política fiscal. Mantener un régimen de metas



cuantitativas resulta conveniente a fin de procurar un manejo adecuado de la liquidez que permita bajas tasas de interés sin mayores restricciones al crédito. La efectividad de las políticas monetarias y fiscales dependerá de una acción coordinada entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas. La estabilidad de precios deberá estar sustentada en políticas que vayan más allá de las monetarias como las de tipo de cambio, regulaciones a las condiciones de producción y de demanda.

Por su parte, el sistema financiero deberá continuar regulado para brindar seguridad al ahorrista y facilitar el crédito en condiciones favorables y diferenciadas para el sector productivo y construcción de vivienda. Asimismo, se deberá apoyar y fortalecer iniciativas orientadas a lograr otros mecanismos de financiamiento de largo plazo para el sector productivo.

Respecto a las exportaciones, será necesario aplicar políticas explícitas para su diversificación, para lo que será necesario ampliar y abrir mercados para nuevos productos, mejorar la oferta en términos de competitividad efectiva y apoyar la logística de transporte, comunicaciones, y la simplificación de trámites; es recomendable continuar con una política de neutralidad impositiva. Sin embargo, no deberán dejarse de lado las exportaciones tradicionales, en particular el litio, que se constituye en una significativa opción para elevar sustancialmente nuestras exportaciones y lograr excedentes que favorezcan a otros sectores.

En cuanto a las importaciones, su tratamiento deberá ser diferenciado dependiendo si son insumos, bienes de capital o de consumo. En una política de sustitución de importaciones, todos aquellos bienes que compitan con la producción nacional tendrán elevados aranceles o se impondrán prohibiciones temporales. Cabe mencionar que la imposición de tasas y gravámenes al comercio exterior no tendrá un afán recaudatorio sino de orientación de los flujos de comercio.

Es necesario mantener un tipo de cambio administrado que sea estable a lo largo del tiempo pero que dependerá de la gestión que se haga de las reservas internacionales tratando, siempre, de mantener un nivel aceptable capaz de atender los requerimientos de divisas en la economía. En caso que no fuera posible la acumulación de reservas y de continuar su disminución se deberán prever modificaciones nominales en el tipo de cambio y políticas compensatorias para los sectores más afectados.

En algunos ámbitos será necesaria la inversión extranjera en áreas como la de recursos naturales, servicios de transporte, comunicaciones, logística e industria. Con ese fin, será indispensable desarrollar políticas de promoción y contar con una normativa clara para la inversión nacional que preserve en todo momento la soberanía y el beneficio para el país.

La deuda externa se debe gestionar en los niveles correspondientes y con la composición adecuada para asegurar su sostenibilidad, más aún en las condiciones pandémicas actuales, y acceso a recursos externos en condiciones

favorables; asimismo, se deben llevar adelante gestiones para el alivio de deuda o la postergación de su servicio, aspectos que aumentarían el espacio fiscal y facilitarían la atención de otros temas de evidente prioridad.

### **Crecimiento**

Retomar el crecimiento en el corto plazo constituye la tarea ineludible en cualquiera de los escenarios propuestos, lo que requerirá una importante participación del Estado, en particular en la gestión de la política fiscal para continuar alentado la demanda agregada y la implementación de políticas específicas para que la oferta pueda responder a una mayor dinámica del mercado interno y del mercado internacional. Estas decisiones deberían facilitar la consecución de financiamiento (crédito) para reponer el capital de operaciones, apoyos estatales y reponer el empleo.

En el mediano plazo será fundamental cualificar el crecimiento y orientarlo a la diversificación de nuestro aparato productivo y de servicios y a la reducción de la dependencia en la explotación de recursos naturales. En tal sentido, serán necesarias políticas sectoriales específicas que, en un proceso paulatino, seleccionen las ramas de actividad con mayor potencial y altos efectos en el empleo. Desde esta perspectiva, es importante mirar el gran potencial de los pequeños emprendimientos urbanos y rurales que han sido marginados permanentemente bajo la excusa de la informalidad. En gran medida, estas actividades ocupan más del 60% de la PEA, cubren las necesidades de los sectores populares y capas medias de la población, y si los apoyos se concretan, se vislumbran posibilidades para la exportación.

En este ámbito, no se debe desmerecer el aporte tanto de la gran y mediana empresa como de la inversión extranjera en aquellas actividades donde se requiere mayor densidad de capital, aportes que deberán orientarse hacia la sustitución de importaciones y el mercado externo. Asimismo, las empresas públicas vinculadas a los sectores estratégicos serán un importante complemento al desarrollo productivo.

Bajo esta mirada, la política macroeconómica deberá jugar un papel fundamental en la creación de condiciones que favorezcan el crecimiento económico, el aumento en el empleo y una mejor distribución del ingreso, lo que supone una adecuada combinación de la política fiscal, monetaria, financiera, cambiaria y de comercio exterior para apoyar la estabilidad, protección de la economía frente al impacto de los ciclos y favorecer la dinámica de la demanda interna.

## 7

## BIBLIOGRAFÍA

- Alianza Bolivia dice No (2019). *Programa de Gobierno Manos Limpias para conducir Bolivia y generar oportunidades para todos*.
- Arce L. (2015). *El Modelo Económico Social Comunitario Productivo*, La Paz, Ed SOIPA.
- Arestis, P. y Sawyer, M. (1998). "Keynesian economic policies for the new millennium", *The Economic Journal*, v. 108, pp. 181-195.
- Astarita R. (2012). *Keynes, poskeynesianos y keynesianos neoclásicos. Apuntes de economía política Universidad Nacional de Quilmes*, Buenos Aires.
- Banco Central de Bolivia BCB (2016). "Política monetaria expansiva y transmisión al sistema financiero", *Boletín Informativo*, año 7 No. 4, enero.
- \_\_\_\_\_ (2017). *Memoria 2017*, BCB, La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2017). *Soberanía Monetaria, Estabilidad Macroeconómica y Desarrollo Económico y Social*, vol. ii. BCB, La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2018). *Informe de Estabilidad Financiera*, julio 2018, La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2018). *Memoria 2018*, BCB La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2019). *Informe de Estabilidad Financiera*, julio 2019, La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2019). *Informe de Política Monetaria*, julio 2019, La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2019). *Informe de Política Monetaria*, julio 2018, La Paz.
- BID (2006). *La Política de las Políticas, Informe 2006*, México, Planeta.
- Blanchard O., Amighini A., Giavazz F. (2012). *Macroeconomía*. 5ª edición, Madrid, Pearson Educación, s. a.
- Blanchard O., Dell'Ariccia G-, Mauro P. (2010). *Repensar la política macroeconómica en Revista de Economía Institucional*, vol. 12, No. 22, primer semestre/2010, pp. 61-82.
- Cárdenas A. (2013). *Macroeconomía*, Caracas, Universidad Metropolitana UNIMET.
- Carvalho, F. (1997). "Economic policies for monetary economies: Keynes' economic policy proposals for an unemployment-free economy", *Revista de Economía Política*, vol. 17, No. 4, pp. 31-51.
- Cavazos, G. (2010). *¿Crisis de la Ciencia Económica además de la Crisis Económica?* México, Universidad Metropolitana.
- CEPAL (2012). *Cambio Estructural una visión integrada del desarrollo*, Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (2019). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.
- Comunidad Ciudadana (2019). *Programa de Gobierno, Soluciones para el presente y futuro de Bolivia*.
- Froyen R. (1994). *Macroeconomía Teoría y Políticas*, Bogotá, Ed McGraw Hill.
- Howells, P. (2012). "Economía Postkeynesiana", *Revista Nuevas Corrientes de Pensamiento Económico*, No. 865, marzo-abril ICE, España.
- MAS IPSP (2019). *Programa de Gobierno-Agenda del Pueblo para el Bicentenario*.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas MEF (2015), *Memoria de la Economía Boliviana*, La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2016). *Memoria de la Economía Boliviana*, La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2017). *Memoria de la Economía Boliviana*, La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2018). *Memoria de la Economía Boliviana*, La Paz.
- \_\_\_\_\_ (2018). *12 años de Estabilidad Económica*, La Paz.
- Morales J. A. (2016). *La economía nacional: entre el aterrizaje suave y la desestabilización. Fundación Milenio*, La Paz.
- Moreno J. C. (2016). "Política Macroeconómica para el Desarrollo en Economía", México D. F., UNAM, vol. 10, No. 30, México.

Novelo F. (2016). "La pertinencia actual de la Teoría General de Keynes en Economía", México D. F., UNAM, vol. 13, No. 38, mayo-agosto.

Paula, L. F. (2008). "Política Econômica para o Crescimento e Estabilidade Macroeconômica: uma abordagem keynesiana com uma referência ao Brasil", en Sicsú, J., Vidotto, C. (eds.) *Economia do Desenvolvimento: Teoria e Políticas Keynesianas*, Rio de Janeiro, Elsevier.

Pérez E. (2015). "Una coyuntura propicia para reflexionar sobre los espacios para el debate y el diálogo entre el (neo) estructuralismo y las corrientes heterodoxas", en Bárcena A., Prado Antonio (eds.), *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a comienzos del siglo XXI*, Santiago de Chile, CEPAL.

Ponsot, J. F. (2017). "Las corrientes teóricas y los fundamentos del análisis post-keynesiano", *Cuestiones Económicas*, vol. 27, No. 2/2. España.

Spiegel S. (2007). *Políticas Macroeconómicas y Crecimiento*, Nueva York, ONU.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2012). *Trade and Development Report, 1981-2011: Three Decades of Thinking Development*, Genova, Naciones Unidas.





## ACERCA DEL AUTOR

**Rodney Pereira Maldonado:** Economista de la Universidad Mayor de San Andrés, Maestría en Economía del Centro de Investigación y Docencia Económicas México (CIDE), candidato a Doctor en Ciencias del Desarrollo del Postgrado en Ciencias del Desarrollo de la Universidad Mayor de San Andrés (CIDES-UMSA). Desempeñó distintos cargos en el sector público, Director de UDAPE y Asesor en varios Ministerios del área Económica, realizó consultorías para distintos organismos internacionales. Docente en cursos de pregrado y postgrado en el área de macroeconomía y temas de desarrollo económico en distintas universidades (UCB, UPB, UMSA, Universidad Andina Andrés Bello). Autor de varias publicaciones en el área de economía.

## EDITOR

Friedrich-Ebert-Stiftung en Bolivia  
Av. Hernando Siles, esquina calle 14 - Obrajes # 5998

info.bolivia@fes.de  
<https://bolivia.fes.de/>

**Facebook: @BoliviaFES**

**Twitter: @BoliviaFes**

Coordinadora de Proyectos:

Nicole Jordán Prudencio

[nicole.jordan@fes.de](mailto:nicole.jordan@fes.de)

Diagramación

Oscar Alejandro De la Reza Arza



## SOBRE EL PROYECTO

A finales del 2019, en el marco del Grupo de Análisis Económico (GAE) de la FES en Bolivia, se planteó la necesidad de abordar los temas prioritarios de la agenda económica y analizarlos mediante un ejercicio de escenarios que permitiera proyectar cómo las distintas fuerzas políticas en contienda electoral podrían responder a cada uno de ellos. La llegada de la pandemia agravó el panorama económico que ya se perfilaba como crítico en el país, añadiendo un componente adicional a la crisis. Es en ese marco que el GAE decidió elaborar una serie de Prospectiva Socioeconómica en su afán de hacer un aporte sustantivo al país, en medio de una coyuntura compleja, a través de la generación de cuatro estudios económicos interconectados cuyo objetivo es el de

analizar tanto los posibles modelos de crecimiento en Bolivia, como distintos escenarios en ámbitos clave de la economía, como el sector externo, fiscal, y de inversiones. Asimismo, con el fin de contar con una visión integral de las políticas económicas, se realizaron dos estudios complementarios que contemplan análisis de economía política y de conflictividad social que buscan comprender el impacto sociopolítico de ciertas medidas económicas, los riesgos previsible asociados a su implementación, las posibilidades reales de su aplicación y determinar qué factores deberían tomarse en cuenta al momento de plantear cualquier política económica en medio de una crisis multidimensional.

Queda terminantemente prohibido el uso comercial de todos los materiales editados y publicados por la Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) sin previa autorización escrita de la misma.

Las opiniones expresadas en esta publicación no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Friedrich-Ebert-Stiftung (FES)

**ISBN: 978-9917-9851-4-3**  
**DL: 4-4-1693-20**

## RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del documento es presentar potenciales escenarios de política macroeconómica como referencias que podrían orientar las acciones del futuro gobierno en base a sus ideologías y visiones, no se trata de un recetario sino de lineamientos que establecen un marco de acción que por esencia es flexible en función de las condiciones políticas y sociales.

Para cumplir con este propósito se han incorporado elementos referenciales que permitan una mejor comprensión de los escenarios propuestos, en tal sentido en primer lugar se exponen los principales enfoques relacionados con la política macroeconómica que se resumen en los modelos de raigambre neoclásica (liberal) y en los modelos heterodoxos, luego se describe las inclinaciones e intereses de los principales agentes económicos tales como los partidos políticos, los empresarios grandes y medianos, sindicatos y organizaciones de trabajadores, movimientos sociales y la cooperación internacional.

Asimismo, se efectúa una breve revisión de las políticas macroeconómicas aplicadas durante los últimos 14 años en el marco del denominado Modelo Económico Social Comunitario Productivo, destacando el papel de la política fiscal que, en un marco de crecientes ingresos, dinamizó la demanda interna a través de la inversión pública, el

gasto y una mejor redistribución del ingreso. Por su parte, la política monetaria se orientó, por un lado, a apoyar el crecimiento mediante el manejo de la liquidez y las tasas de interés y, por otro, a mantener la estabilidad de precios. Con relación a la política cambiaria, se orientó principalmente al mantenimiento de la estabilidad precios y a promover la bolivianización de las transacciones financieras.

Posteriormente, se presentan tres escenarios de potenciales políticas macroeconómicas abordando las posibles políticas en el área fiscal, monetaria, el sector externo y crecimiento económico. En el primer escenario, Liberal Conservador, se asume que tendría una orientación hacia una plena economía de mercado, con un rol preponderante del sector privado representado por la gran y mediana empresa de tipo formal, privilegiando aquellas orientadas hacia las exportaciones y un Estado subsidiario. En el ámbito macroeconómico, las políticas privilegiarían la estabilidad, se trataría de lograr y mantener la estabilidad de precios, el equilibrio en el sector fiscal y en el sector externo.

En el segundo escenario, Progresista, se considera que el Estado, mercado y sociedad son los factores que inciden en el desempeño económico. El Estado no solo participa en el marco de la regulación sino también en forma directa vía emprendimientos de carácter público como las empresas públicas y la posibilidad de realizar acuerdos públicos y privados. La política macroeconómica en este escenario se orienta a favorecer tanto el crecimiento como

el desarrollo económico, a procurar la redistribución del ingreso para reducir las desigualdades existentes y promover la estabilidad de la economía.

El tercer escenario, Híbrido, constituye un mix de las políticas del escenario conservador y progresista. En tal sentido, se acepta la presencia del mercado y la participación del Estado en aquellas situaciones donde el mercado no crea las condiciones de competencia y no tiene la capacidad de lograr los equilibrios macroeconómicos. Se considera que en el largo plazo se debe lograr el equilibrio macroeconómico aun cuando en el corto plazo se deban asumir situaciones de déficit fiscal, externo e inclusive niveles de inflación relativamente elevados.

A partir de las diferentes consideraciones, se concluye que en el corto plazo la tarea prioritaria será reducir los efectos de la pandemia en la salud de la población y procurar retomar la actividad económica. Hacia el mediano plazo (2022 en adelante) considerar escenarios que privilegien el libre mercado ya no resulta viable, la realidad demuestra que una combinación entre Estado y mercado es el camino con mayores perspectivas para que las políticas macroeconómicas se orienten a favorecer el crecimiento económico, la mejor distribución del ingreso y la estabilidad.