



- 1 El BCB y la inflación
- 2 La inflación en 2004
- 3 Perspectivas de inflación

p a r t e

INFLACIÓN

1

EL BCB Y LA INFLACIÓN

El artículo segundo de la Ley 1670 de octubre de 1995 señala que el Banco Central de Bolivia tiene por objetivo “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”, lo que en términos operativos equivale a mantener la inflación baja y estable. La importancia asignada al control de la inflación se refleja en el artículo tercero de dicha ley, que establece que las políticas de aplicación general del BCB (monetaria, cambiaria o del sistema de pagos) serán formuladas *para* el cumplimiento de este objetivo primordial.

Reconociendo que la inflación es un fenómeno esencialmente monetario, esta responsabilidad fue encomendada al BCB, única autoridad monetaria y cambiaria del país. Antes de la promulgación de la Ley 1670, el Ente Emisor no tenía una finalidad específica y sus tareas se orientaban a varios objetivos. Entre ellos el impulso a la actividad económica como banco de desarrollo, experiencia que, además de desviar la atención del BCB, le ocasionó pérdidas por créditos no recuperables.

Dos factores, uno interno y otro externo, primaron en la decisión de atribuir al BCB el control de la inflación. En el plano interno, los costos y graves secuelas de la hiperinflación de 1984-1985 convencieron al público de que la preservación del poder adquisitivo de la moneda nacional es primordial para el normal desenvolvimiento de las actividades económicas. La dramática caída de 25% en el ingreso promedio de los bolivianos entre 1978 y 1986, y los efectos negativos del ambiente de incertidumbre económica en la inversión y el empleo muestran que los periodos de inestabilidad macroeconómica generaron costos muy altos para la sociedad en su conjunto.

La experiencia internacional muestra también que la inflación produce costos y que su control debe estar a cargo de las autoridades monetarias. En efecto, la inflación genera pérdidas, entre las cuales se cuentan los mayores costos por mantener dinero en efectivo, los cambios frecuentes de precios o “costos de menú”, las redistribuciones de ingreso y riqueza entre los diferentes sectores de la población (generalmente en perjuicio de los más pobres), las decisiones

equivocadas de compra y venta debido a la distorsión en los precios relativos, el impacto negativo para el sistema financiero y en la recaudación tributaria, etc. También se reconoce que una inflación alta implica costos en términos de sacrificio del crecimiento económico, y de esa forma afecta el bienestar presente y futuro de la población.

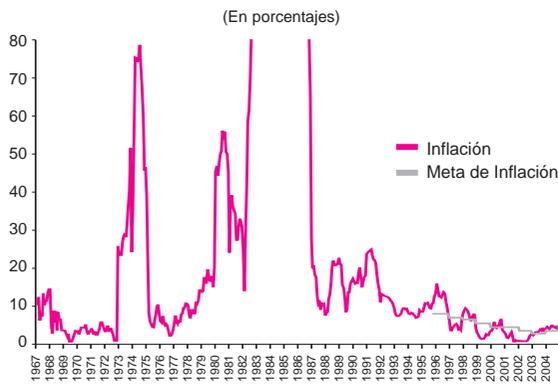
Es de destacar que además del objetivo de control de la inflación asignado al BCB, también se le ha dado autonomía para determinar sus políticas monetaria, cambiaria y del sistema de pagos. Varios trabajos de investigación especializada sostienen que la independencia efectiva de los bancos centrales, con respecto a las decisiones de otras autoridades públicas, es determinante para un adecuado control de la inflación. Se requiere también una coordinación apropiada con las instancias pertinentes del Gobierno (especialmente el Ministerio de Hacienda), por lo cual el artículo quinto de la Ley 1670 señala que el BCB puede recomendar al Gobierno las medidas que considere oportunas para el cumplimiento de su objetivo.

La revisión de la experiencia histórica de las últimas cuatro décadas revela grandes fluctuaciones en el ritmo de la inflación hasta 1985, seguida de una trayectoria más estable. El Gráfico 1.1 muestra la tasa de inflación desde enero 1967 hasta diciembre 2004. Se puede observar claramente que desde la estabilización de 1985, la inflación ha tenido una trayectoria descendente. Desde fines de 1996 se inicia un período de inflación más estable, que coincide con un mayor grado de institucionalización del BCB a partir de la aplicación de la Ley 1670. En efecto, en los ocho años hasta diciembre 2004, la inflación a doce meses registra tasas menores a 10% en los 96 meses, y tasas menores a 5% en 78 meses. Como una forma de reforzar su compromiso con la tarea asignada, desde 1996 el BCB ha fijado tasas máximas de inflación.

El BCB incide en la inflación a través de las políticas monetaria y cambiaria. En el caso de la primera, se utilizan metas intermedias para los agregados monetarios, especialmente el crédito interno neto. Las

GRÁFICO 1.1

TASA DE INFLACIÓN ANUAL, 1967-2004



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
 NOTA: La tasa de inflación anual en el período 1982-1986 excedió 80% y no se muestra en el gráfico; en 1985 alcanzó su nivel más alto: 8.170,5%.

metas intermedias para los agregados monetarios afectan tanto a la inflación como a las expectativas de inflación. Por su parte, la política cambiaria ha sido fundamental para mantener la estabilidad de precios. Al evitar la ocurrencia de bruscas depreciaciones se desalentaron expectativas de mayor inflación. En la medida en que se redujo el traspaso de variaciones del tipo de cambio nominal a los precios internos (coeficiente *pass-through*) en los últimos años, el BCB pudo alentar el desarrollo del sector transable de la economía mediante un tipo de cambio real competitivo, con sujeción, sin embargo, al objetivo principal de mantener la estabilidad en los precios.

2 LA INFLACIÓN EN 2004

La tasa de inflación en 2004 alcanzó 4,62%. Esta cifra fue mayor en 0,7 puntos porcentuales a la observada en 2003. Rebasó en algo más de un punto porcentual la meta anunciada por el BCB a inicios de 2004 (3,5%).

La inflación en 2004 estuvo influenciada por el ajuste de los precios de combustibles, no tanto por su incidencia directa en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) como por sus efectos indirectos en otros sectores de la economía. Entre diciembre 2003 y diciembre 2004, el precio de la gasolina aumentó 2,7%¹, el gas licuado 7,1% y el kerosén 26,5%, con una incidencia conjunta y directa de sólo 0,22% en la inflación de 2004. No obstante, el alza de los dos últimos productos se habría manifestado en un aumento de 6,1% en el precio del pan de batalla, con una incidencia de 0,28% en la variación acumulada de precios de 2004.

El diésel no está incluido en la canasta de productos del IPC, pero su comportamiento influyó en la inflación anual. Con un alza de apenas 3,5% en el año, el precio interno regulado de diésel se mantuvo por debajo del precio internacional. Esta diferencia repercutió negativamente en las finanzas públicas, al requerirse una reducción en el impuesto neto del subsidio para mantener bajo el precio interno de este producto.

Más importante aún fue el efecto en el abastecimiento del mercado interno de este producto. En condiciones

normales, su importación representa alrededor de la mitad del consumo interno, pero ante la disparidad entre el precio interno regulado y el internacional se produjo un desabastecimiento del mercado interno por menores importaciones y el contrabando de este producto a países vecinos. Esto provocó interrupciones importantes en la cadena de producción y comercialización y presionó los precios de la canasta de consumo hacia el alza. Estas presiones se manifestaron, por el lado de la oferta, a través de mayores costos de transporte y desabastecimiento de algunos productos de origen agropecuario. Se destaca el incremento de precios de pasajes interdepartamentales en 68,8% (con una incidencia de 0,64%) y de los precios de carne de res y pollo (con una incidencia conjunta de 0,78%).

Consistente con lo anterior, los capítulos del IPC que tuvieron una incidencia más alta en la inflación del año 2004 fueron: alimentos y bebidas (2,5%), transporte (0,7%) y vivienda (0,6%), que en conjunto explican más de 80% de la inflación del año (Cuadro 1.1). Reafirmando el carácter limitado de la inflación en 2004 se puede añadir que tan sólo 20 productos explican casi el 75% de la cifra del año, entre los que destacan, aparte de los ya mencionados: ladrillos, energía eléctrica, principales alimentos consumidos fuera del hogar y embutidos, con una incidencia conjunta de 0,71%.

¹ Este incremento no incluye el anunciado el 30 de diciembre 2004, que determinó la elevación de los precios de diésel, gasolina y otros carburantes.

LA POLÍTICA MONETARIA EN UN ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN

La Ley 1670 le otorga al BCB atribuciones para regular la cantidad de dinero y el volumen del crédito de acuerdo con su programa monetario, para el cumplimiento de su objetivo. Para ello, el esquema de política monetaria adoptado por el BCB se basa en una estrategia de metas intermedias de cantidad consistente en la fijación de límites a la expansión del crédito interno neto (CIN) a fin de no generar inyecciones excesivas de oferta de dinero que pudieran resultar en presiones inflacionarias o que afectaran a las expectativas de inflación del público o que disminuyeran las reservas internacionales netas (RIN). La importancia de mantener un adecuado nivel de RIN radica en las características de la economía boliviana: abierta, con régimen de tipo de cambio deslizante y, especialmente, con elevados niveles de dolarización financiera. En consecuencia, el programa monetario del BCB tiene como metas intermedias niveles máximos de CIN y límites mínimos de RIN.

En años recientes, la creciente integración de los mercados de capital, las innovaciones financieras, los cambios de expectativas y otros han afectado significativamente la relación estable y predecible entre las metas intermedias y la inflación. Por estas razones, se está considerando en el BCB la posibilidad de adoptar en el mediano plazo un esquema de instrumentación de la política monetaria basado en metas explícitas de inflación. En dicho esquema, el Banco Central puede utilizar todos los instrumentos disponibles de política monetaria para lograr su objetivo final. La relación entre la meta intermedia y el objetivo no es crucial. Otras opciones, como la dolarización completa, no parecen adecuadas en las circunstancias actuales de la economía.

El esquema de metas de inflación fortalece y hace aún más explícito el compromiso del Banco Central de lograr

una tasa de inflación baja y estable. El anuncio público del objetivo de inflación de mediano plazo y de las metas de inflación que se deben alcanzar en períodos más cortos de tiempo, así como la difusión de informes periódicos sobre el desempeño de la inflación, fomentan la rendición de cuentas al público de parte del Banco Central, lo que aumenta la transparencia y credibilidad de la entidad y reduce la incertidumbre con respecto a la política monetaria.

El esquema de metas de inflación requiere varias condiciones para su aplicación. En primer lugar, es necesario crear condiciones iniciales favorables para el buen funcionamiento y efectividad del esquema, tales como contar con finanzas públicas estables y sostenibles, un mercado de capitales más profundo y desarrollado, un sistema financiero más sólido y en expansión, con menores riesgos de descalce de monedas y plazos. En segundo lugar, se requiere una mayor flexibilidad del tipo de cambio. En tercer lugar, el Banco Central debe profundizar la utilización de metodologías avanzadas de proyección y evaluación de la trayectoria de la inflación sobre la base de instrumentos indirectos. Por último, se requiere independencia formal efectiva del Banco Central. Por tanto, el proceso de transición hacia un esquema de metas de inflación puede requerir un período prolongado de tiempo, que depende de los resultados que se vayan obteniendo en la aproximación a las condiciones descritas anteriormente

Referencias:

- Blejer, Mario; Leone, Alfredo; Rabanal Pau; Schwartz Gerd, 2001, "Inflation Targeting in the Context of IMF-Supported Adjustment Programs". Working paper 01/31.
- Croce, Enzo; Khan Moshin, 2000, "Regímenes monetarios y metas inflacionarias explícitas". Revista Finanzas&Desarrollo, volumen 37, número 3, septiembre 2000.
- Mendoza, Raúl; Boyan, Rafael, 2001, "Metas Explícitas de Inflación y la Política Monetaria en Bolivia", Banco Central de Bolivia, Revista de Análisis, volumen 4, número 1.

CUADRO 1.1

INCIDENCIAS EN LA INFLACIÓN DE LOS CAPÍTULOS DEL IPC, 2001-2004

(En porcentajes)

Año	Por capítulo*									Total
	Alimentos y bebidas (49,1%)	Vestidos y calzados (8,2%)	Vivienda (9,8%)	Equipamiento del hogar (6,7%)	Salud (3,8%)	Transporte (10,8%)	Educación (4,6%)	Esparcimiento (3,3%)	Otros bienes y servicios (3,8%)	
2001	-0,22	0,24	0,19	0,04	0,09	0,05	0,27	0,14	0,12	0,92
2002	0,76	0,24	0,49	0,12	0,14	0,09	0,23	0,28	0,08	2,45
2003	2,31	0,16	0,35	0,15	0,07	0,43	0,13	0,24	0,10	3,94
2004	2,53	0,19	0,55	0,16	0,11	0,70	0,10	0,18	0,10	4,62

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA: * Se muestra entre paréntesis la participación de cada capítulo en el cálculo del IPC.

CUADRO 1.2

TASA DE INFLACIÓN ANUAL POR CIUDADES, 2004

(En porcentajes)

Ciudades	Inflación	Participación	Incidencia
La Paz	3,89	0,38	1,41
Santa Cruz	4,96	0,31	1,62
Cochabamba	5,44	0,21	1,20
El Alto	4,36	0,10	0,40
Bolivia	4,62	1,00	4,62

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

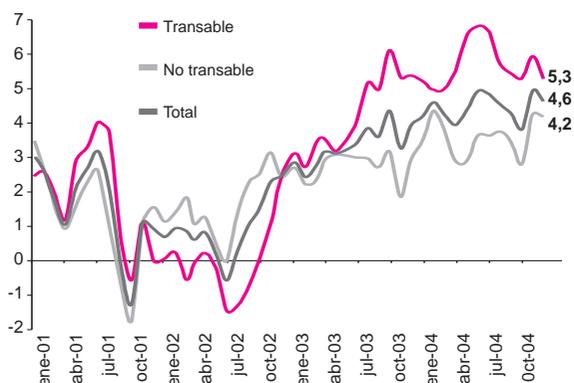
La tasa de inflación de 2004 no fue uniforme entre las cuatro ciudades en las que se releva información sobre precios al consumidor. Las ciudades más inflacionarias fueron Cochabamba (con una variación a doce meses de 5,44%) y Santa Cruz (4,96%), mientras que El Alto (4,36%) y La Paz (3,89%) tuvieron variaciones más moderadas (Cuadro 1.2). En los casos de Cochabamba y Santa Cruz, el resultado se explica por los aumentos en los precios de transporte, mientras que la inflación en El Alto y en La Paz está más relacionada con alzas en los precios de alimentos.

GRÁFICO 1.2

INFLACIÓN POR CRITERIO DE TRANSABILIDAD,

2001 - 2004

(En porcentajes a doce meses)



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

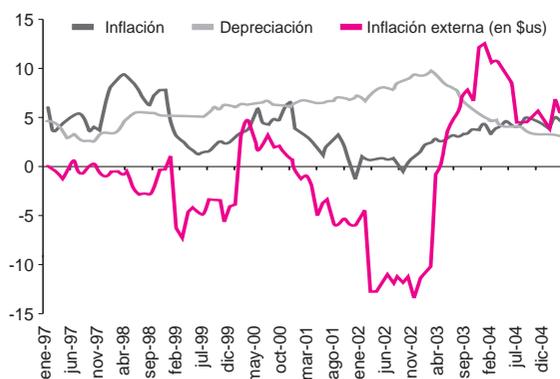
La inflación en 2004 también se explica por el comportamiento de los precios externos. En efecto y tal como venía sucediendo desde 2003, la inflación de los componentes transables del IPC (5,3%) fue mayor a la de los no transables (4,2%). Este hecho señala que hubo incidencia de la inflación importada (en dólares), la cual descendió paulatinamente de 10% en enero a 5% en diciembre, por los movimientos cambiarios de los principales socios comerciales. El elevado precio internacional del petróleo pudo también haber incidido en una mayor inflación en los principales países de los cuales Bolivia importa. Del mismo modo, la elevación de precios de las materias primas puede haber incrementado ligeramente los costos de producción en dichas economías, contribuyendo a encarecer los productos importados. La brecha entre la inflación de origen externo y la nacional se redujo hacia finales de año (Gráfico 1.2).

GRÁFICO 1.3

INFLACIÓN, INFLACIÓN INTERNACIONAL Y

DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO, 1997-2004

(En porcentajes, variación en 12 meses)



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

Por la menor demanda de divisas en el Bolsín y, en parte, para atenuar los efectos de la inflación internacional en los precios internos, la política cambiaria fue más pausada que en los años anteriores. Terminó en diciembre con una tasa de depreciación de sólo 2,8% (Gráfico 1.3). Esta menor depreciación no afectó negativamente a la competitividad del tipo de cambio real, pues el efecto de la inflación interna fue menor al de la inflación internacional.

La inflación subyacente, que excluye los productos que presentan variaciones extremas y aquellos que se consideran estacionales, fue de 3,21%. Esto significa que, prescindiendo de los choques de oferta ya señalados, la inflación habría estado dentro del límite previsto para el año (Gráfico 1.4).

3 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN

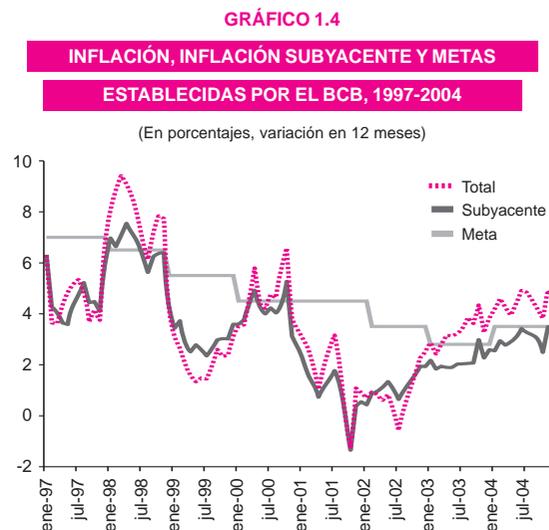
Para cumplir con el objetivo principal del BCB, se realizan periódicamente ejercicios de proyección para verificar que la inflación se sitúe en el mediano plazo dentro de un rango prudente y compatible con el objetivo anunciado. En ese sentido, para 2005 se ha establecido que la inflación no exceda 3,8%. La meta corresponde a la variación diciembre a diciembre del IPC, aunque se reconoce que choques de oferta puntuales podrían afectar la inflación como se la mide convencionalmente, aspecto que podrá ser evaluado utilizando como indicador relevante la medida de inflación subyacente.

Un elemento importante que se constituye en factor de riesgo para el cumplimiento de la meta es el incremento de los precios de la gasolina y diésel anunciado el 30 de diciembre 2004. La modificación contempla un alza de la gasolina de Bs3,40 a Bs3,74 (10,0%) y de diésel de Bs3,23 a Bs3,98 (23,2%). De estos dos productos, sólo la gasolina está comprendida en el IPC y tendría una incidencia directa en torno a 0,17% en la inflación de 2005. El diésel no está en la canasta representativa del IPC, pero tiene efectos en cadena a través de los precios de transporte público, las tarifas de transporte interdepartamental y los precios de los productos agrícolas, entre otros.

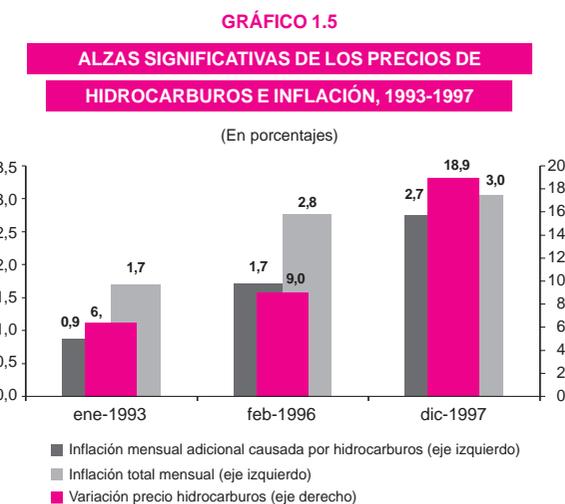
El Gráfico 1.5 resume tres episodios de incrementos significativos en los precios de combustibles y muestra el alza de los precios de hidrocarburos cubiertos por el IPC (gasolina, gas licuado y kerosén, ponderados por su participación en el IPC), la inflación mensual total del IPC y la inflación adicional que se atribuye al aumento de precios de los hidrocarburos.

La revisión detallada de estas experiencias permite presumir que el efecto del alza de los precios de la gasolina y el diésel a finales de 2004 se concentraría en el mes de enero 2005.

El uso de métodos econométricos de proyección corrobora que el efecto se concentra en el mes del *shock*, seguido de meses con tasas de inflación muy bajas o



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



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

negativas. Esta sobre-reacción es consistente con un efecto inicial importante en el que la mayoría de los precios sube, pero se modera y reduce con el transcurrir del tiempo a medida que se equilibran las fuerzas de demanda y oferta en cada mercado. Dichos resultados sugieren un impacto neto en 12 meses en torno a medio punto porcentual, lo cual indica que, sin considerar el efecto del aumento de precios de hidrocarburos, se estaría formulando una meta de 3,3% para 2005.

GRÁFICO 1.6

COMPORTAMIENTO OBSERVADO Y PROYECTADO

DE LA INFLACIÓN TRIMESTRAL, 2001-2005

(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección base al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 5, 15, 25, 35, 45, 55, 65, 75, 85 y 95% de confianza en torno al escenario central.

La inflación proyectada para el cuarto trimestre (4,4%) es compatible con la meta de 3,8% para la inflación a diciembre 2005, pues por estacionalidad y por el período base de comparación, la inflación en octubre y noviembre podría ser mayor a 4%.

La mayoría de los bancos centrales en el mundo son conscientes de que las proyecciones de inflación involucran un importante grado de incertidumbre. Una forma usual de transmitir este aspecto es a través del *fan chart* o proyección de las probabilidades asignadas

a los distintos eventos inflacionarios, como se muestra en el Gráfico 1.6, donde el área más oscura muestra las proyecciones de inflación más probables, mientras que el área más clara, aquellas menos probables. Tiene la particularidad de incluir de forma objetiva los juicios subjetivos de las autoridades monetarias, a través de un proceso denominado Balance de Riesgos. Por ejemplo, si se considera que la inflación presenta riesgos hacia el alza (baja), las áreas más oscuras estarán cada vez más arriba (abajo). Así, el balance de riesgos para el último trimestre de 2005 considera que la caída en la inflación importada y el menor ritmo de variación del tipo de cambio limitarán el efecto del alza de hidrocarburos en el resto de los precios internos. Se tiene planeado presentar un análisis de las tendencias inflacionarias con mayor profundidad en el Reporte de Política Monetaria que el BCB tiene previsto publicar.

El BCB reitera que continuará utilizando todos los instrumentos monetarios y cambiarios a su alcance para preservar la inflación baja y estable de los últimos años y, de esa forma, contribuir a la estabilidad macroeconómica que permite fortalecer el sistema de pagos y alentar el crecimiento económico de nuestro país.