

PARTE I

INFLACIÓN

1. La inflación en 2005
2. El BCB y el control de la inflación
3. Perspectivas de la inflación para 2006

1928



1

LA INFLACIÓN EN 2005

La inflación alcanzó 4,9% en 2005. Este nivel fue ligeramente mayor al observado en 2004 y rebasó, en alrededor de 0,7 puntos porcentuales, la meta revisada por el BCB en septiembre de 2005 (4,2%).

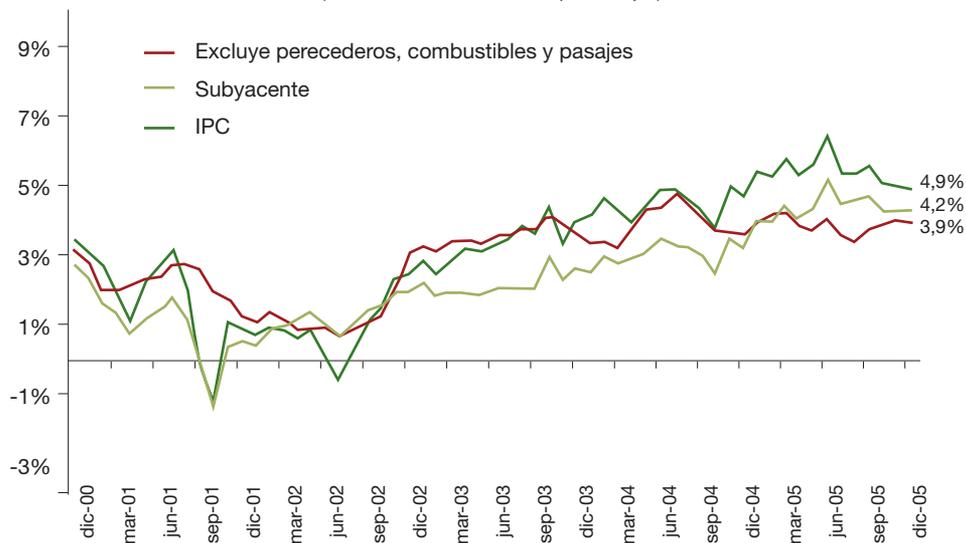
La inflación de 2005 estuvo influenciada por el alza del precio de los carburantes a fines de 2004 (10% en el de la gasolina y 15% en el del diésel), que repercutió en la elevación del costo del transporte, principalmente en las ciudades de Santa Cruz y Cochabamba durante la primera parte del año. Los bloqueos de caminos en el mes de junio de 2005, ocasionaron desabastecimientos de productos de primera necesi-

dad en las ciudades de La Paz y El Alto, con el consiguiente incremento de precios. En el caso de algunos artículos el incremento tuvo un efecto prolongado.

El indicador de inflación subyacente (que excluye a los productos más y menos inflacionarios y a los productos estacionales) registró un incremento de 4,2% en 2005. El indicador alternativo de tendencia de la inflación, que excluye los bienes perecederos, combustibles y servicios de transporte público, subió en 3,9%. Estos indicadores, menores al de la inflación total, reflejan el efecto de los choques de oferta en esa medida de inflación (Gráfico 1.1).

GRÁFICO 1.1
INDICADORES DE INFLACIÓN

(Variaciones a 12 meses, en porcentajes)



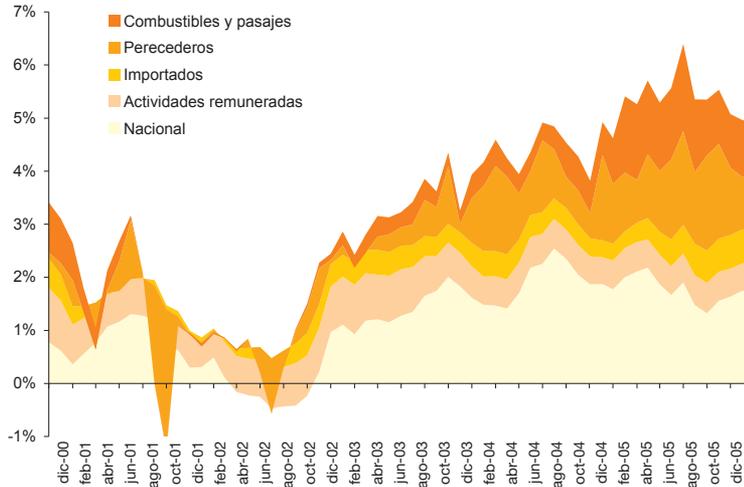
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

La descomposición de la inflación total según las incidencias de los grupos de productos que la componen confirma la relevancia de los problemas de oferta relacionados con los conflictos sociales y el efecto derivado del alza de los carburantes. Se destaca la incidencia de los productos perecederos (principalmente carnes, hortalizas y verduras) y de los precios del transporte público (Gráfico 1.2). Adicionalmente, se observa la creciente importancia de los precios de

los productos importados en la inflación. Este aspecto estaría relacionado con la apreciación de las monedas de nuestros vecinos comerciales en 2005 y el consiguiente encarecimiento de los productos importados. Asimismo, los altos precios del petróleo se han traducido en mayores tasas de inflación en algunos países vecinos. En el caso de Argentina, que tuvo una inflación de 12,3% en 2005, ésta podría haberse trasladado a los productos exportados por ese país a Bolivia.

GRÁFICO 1.2
DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN A DOCE MESES

(Incidencias, en porcentajes)



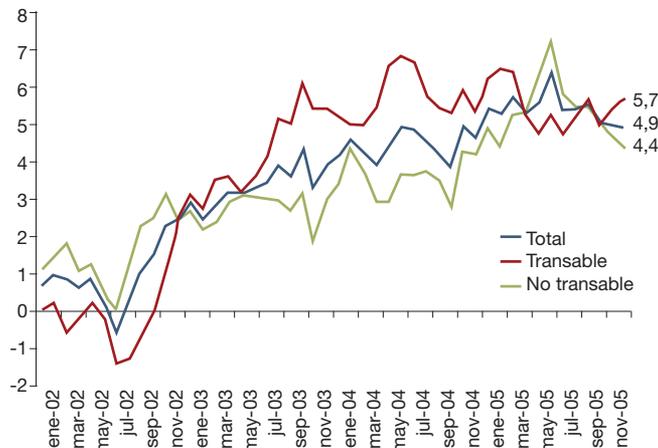
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

La evolución de la inflación según criterio de transabilidad confirma el comportamiento descrito previamente. La inflación de los bienes y servicios no transables fue mayor a la de los transables en la primera mitad del año, principalmente por la elevación de los precios del transporte público y por el desabastecimiento de productos básicos no transables a raíz de los conflictos sociales. Hacia fines de año, este comportamiento

se moderó de manera importante y terminó la gestión con una tasa de 4,4%. El componente transable experimentó una inflación más alta que la de los bienes no transables en el último trimestre. La apreciación de las monedas de nuestros vecinos parece haber incidido con mayor fuerza en los últimos meses del año. La inflación acumulada del sector transable cerró la gestión en 5,7% (Gráfico 1.3).

GRÁFICO 1.3
INFLACIÓN SEGÚN CRITERIO DE TRANSABILIDAD

(En porcentajes, variación en 12 meses)



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



Cochabamba fue la ciudad con la tasa de inflación más alta en 2005 (7,9%). Las demás ciudades en las que se calcula el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentaron inflaciones mucho más moderadas (Cuadro 1.1). Esto es destacable sobre todo en los casos de La Paz y El Alto, que alcanzaron niveles inferiores a 4%. En términos de la incidencia de cada ciudad en la inflación, Cochabamba aporta 36% al total, le siguen La Paz y Santa Cruz con 29% cada una y El Alto con sólo 6%.

La elevada inflación en Cochabamba durante 2005 se debió al fuerte incremento de las tarifas del transporte público, que no sólo respondió al alza de los precios de los combustibles sino también a que las tarifas no se habían ajustado desde el año 2000. Asimismo, parecen existir presiones inflacionarias en Cochabamba asociadas a dos otros factores: i) un ritmo de actividad superior al resto del país, en particular debido al fuerte impulso del sector de la construcción y ii) mayor liquidez en la economía del departamento asociada, en parte, a la recepción de remesas del exterior.

CUADRO 1.1

INFLACIÓN ACUMULADA E INCIDENCIA POR CIUDADES, 2004-2005

(En porcentajes)

	INFLACIÓN				
	LA PAZ	SANTA CRUZ	COCHABAMBA	EL ALTO	BOLIVIA
2004	3,89	4,96	5,44	4,37	4,62
2005	3,98	4,41	7,87	3,13	4,91
Ponderación (%)	38	31	21	10	100

	INCIDENCIA				
	LA PAZ	SANTA CRUZ	COCHABAMBA	EL ALTO	BOLIVIA
2004	1,40	1,60	1,20	0,41	4,62
2005	1,42	1,43	1,75	0,30	4,91

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

2

EL BCB Y EL CONTROL DE LA INFLACIÓN

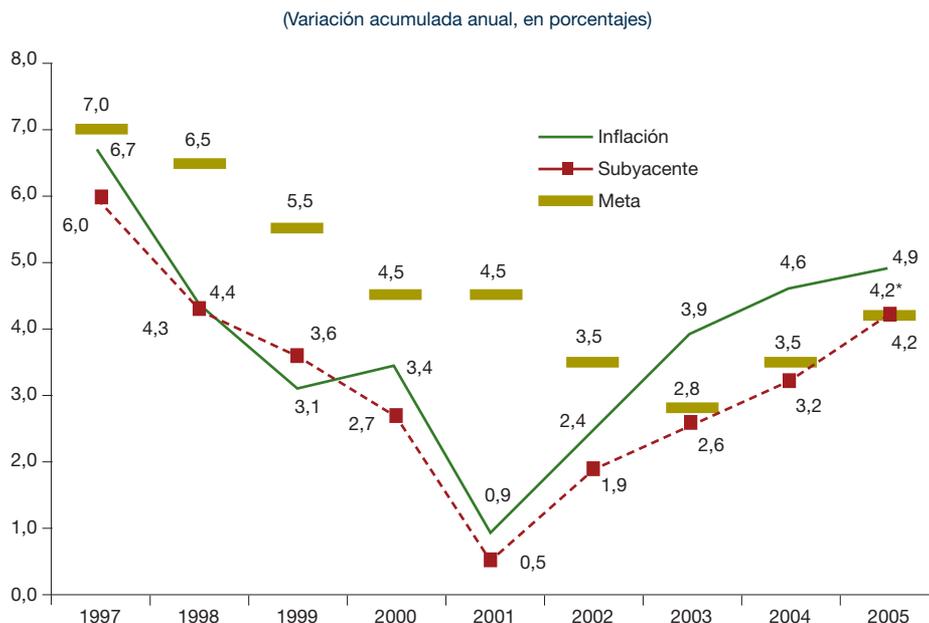
De acuerdo con la Ley 1670, el Banco Central de Bolivia tiene por objetivo primordial “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”, mandato que ha sido interpretado como mantener la inflación baja y estable. En cumplimiento de ese mandato, el BCB orienta el manejo de sus políticas hacia el cumplimiento del objetivo de inflación baja y estable.

A principios de 2005, el BCB anunció una meta anual de inflación de 3,8%, que fue modificada a 4,2% en septiembre. Este cambio ocurrió como consecuencia del análisis de los choques de oferta señalados en la

sección anterior y sus efectos puntuales sobre el nivel de precios durante 2005.

La inflación subyacente cerró 2005 en 4,2%, en línea con la meta revisada (Gráfico 1.4). El indicador subyacente alternativo, mencionado en la sección anterior, terminó en 3,9%, ligeramente por encima de la meta original trazada por el Ente Emisor. Estas cifras indican que, si se excluyen los efectos de los eventos específicos mencionados (alza de precios de combustibles y el efecto de conflictos sociales), la inflación habría estado acotada dentro del límite previsto por el BCB.

GRÁFICO 1.4
INFLACIÓN, INFLACIÓN SUBYACENTE Y METAS DE INFLACIÓN



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.
* Corresponde a la meta revisada en septiembre.

El BCB ha aplicado medidas monetarias y cambiarias orientadas al control de la inflación. Las medidas cambiarias de reducción del ritmo de depreciación en la primera mitad del año y apreciación en el segundo semestre contribuyeron en algún grado a contener las presiones originadas en la inflación importada (que llegó a un máximo de 15% a mediados de año). En lugar de concretarse la depreciación de 2,8% proyectada para 2005, el tipo de cambio de compra se apreció 0,5%. El tipo de cambio en el mercado privado se apreció 0,6%.¹

En lo que se refiere a la política monetaria durante 2005, se incrementaron los requerimientos de encaje legal y se dinamizaron las colocaciones de títulos en operaciones de mercado abierto, principalmente en el segundo semestre. El efecto de estas medidas, complementado con la acumulación de depósitos en

el BCB por parte tanto del sector público no financiero como del sector financiero, se tradujo en elevados márgenes en el cumplimiento de las metas del programa monetario en cuanto a las reservas internacionales y al crédito interno neto.²

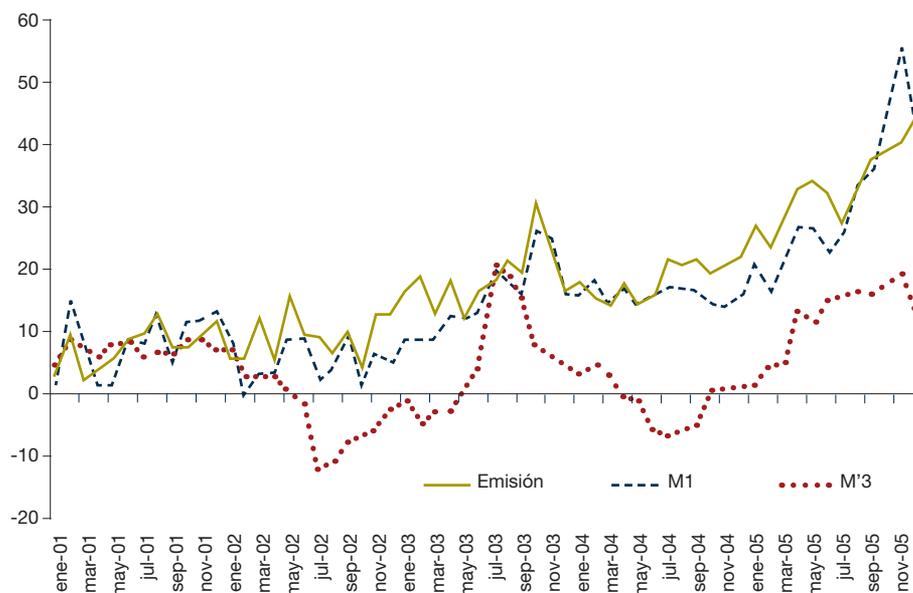
No obstante la esterilización parcial de la acumulación de reservas internacionales mediante la contracción del crédito interno neto, resalta el importante crecimiento de la emisión monetaria. Los principales agregados en moneda nacional siguieron esta tendencia. La emisión creció 44,3% entre diciembre de 2004 y 2005, mientras que el agregado monetario M1 aumentó a una tasa 41,3%. En contraposición, la expansión de los agregados monetarios que incluyen moneda extranjera fue más limitada. Por ejemplo, M³, que incluye depósitos a la vista, ahorro y plazo fijo, aumentó 13,6% (Gráfico 1.5).

¹ Estudios recientes del BCB indican que una depreciación nominal de 1% se traduce en un aumento de 0,25% en la inflación. Escobar y Mendieta (2004) "Inflación y Depreciación en una Economía Dolarizada: El caso de Bolivia", Revista de Análisis del BCB, volumen 7, No. 1, junio, La Paz.
² Un análisis detallado del Programa Monetario se presenta en la Parte IV.



GRÁFICO 1.5
CRECIMIENTO DE LA EMISIÓN, M1 Y M'3

(En porcentajes, variación en 12 meses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

La mayoría de los estudios teóricos y empíricos coincide en que la inflación es un fenómeno monetario que en determinadas ocasiones tiene orígenes fiscales (como es el caso de las hiperinflaciones). Una evidente preocupación del BCB ha sido determinar si la expansión de la liquidez en moneda nacional se habría manifestado en presiones inflacionarias en 2005 y si podría afectar a los movimientos de precios en 2006.

La expansión monetaria se debió exclusivamente a la acumulación de reservas internacionales netas; más aún esa acumulación fue parcialmente esterilizada con la elevada constitución de depósitos en el BCB tanto por el sector público como por el sector financiero, así como por operaciones de mercado abierto del BCB.

Cabe recordar que las medidas cambiarias de 2005 así como el efecto del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) han conducido a una recomposición de los saldos monetarios a favor de la moneda nacional. En el sistema financiero, los depósitos en moneda nacional y UFV como proporción de los depósitos totales aumentaron de 11% en 2004 a 16,1% en 2005 (lo que

además implica un aumento de 8,5 puntos porcentuales entre 2003 y 2005). Estudios preliminares internos señalan que casi dos terceras partes del aumento de la emisión se debe a la mayor preferencia del público por la moneda nacional. Se debe tener presente que en una economía dolarizada, la moneda extranjera forma parte de los medios de pago, por lo que una operación de cambio no tiene los efectos de expansión monetaria que tendría en una economía no dolarizada. El incremento de la emisión fue compensado con la caída en la tenencia de dólares en efectivo en poder del público.

Otro aspecto fundamental que explica la expansión monetaria es que existe una alta sensibilidad de la demanda de emisión respecto a la actividad económica. Mientras que en los países más desarrollados los aumentos del PIB y de la demanda de dinero son proporcionales, en Bolivia y otros países en desarrollo las variaciones de la actividad económica implican aumentos importantes y más que proporcionales en la demanda de dinero. Esto es así principalmente porque la cobertura de las actividades informales en las estadísticas oficiales es menor.

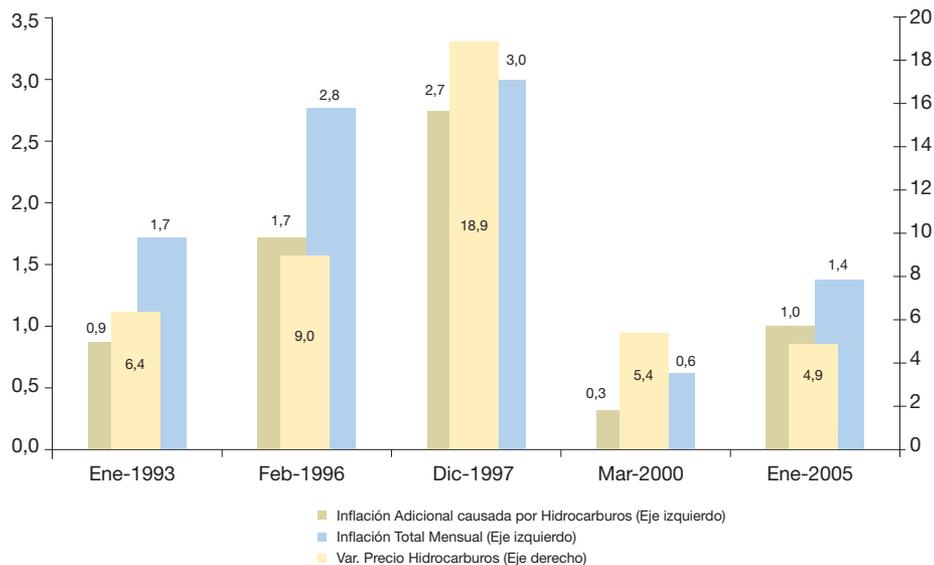
De esta forma, casi la totalidad de la expansión observada al cuarto trimestre de 2005 correspondería a factores de demanda de dinero y no a una expansión monetaria de carácter inflacionario. No obstante, el BCB continuará monitoreando los agregados monetarios y tomará las medidas que correspondan si es que representaran presiones en la inflación a futuro.

Como se mencionó en la sección anterior, una parte importante de la variación de precios en 2005 correspondió al efecto del alza de los precios de hidrocarburos y a las consecuencias de los conflictos sociales. Estas alzas pueden considerarse como perturbaciones (choques) puntuales de oferta, las cuales no implican cambios importantes en la tendencia de la inflación en tanto no se validen de forma monetaria. En efecto, cuando ocurre una perturbación de oferta que incrementa los precios, la vía a través de la cual ésta puede constituirse en un riesgo evidente a la estabilidad de precios, se produce cuando el Ente Emisor tiene una posición monetaria y cambiaria acomodativa que incentiva a la demanda agregada e impulsa a la inflación. Ésta no ha sido la situación

en 2005; las políticas del BCB han sido, más bien, cautelosas para no generar presiones inflacionarias adicionales.

Se estima que el alza de los precios de hidrocarburos a finales de 2004 tuvo una incidencia de 1% en la inflación de enero de 2005, casi tres cuartas partes del incremento de precios en ese mes (Gráfico 1.6). Comparada con experiencias similares del pasado, la traslación fue alta. En efecto, considerando el promedio de la relación histórica de las cuatro alzas previas a 2005, se podía prever un efecto de 0,6% a 0,8% en la inflación del mes de la perturbación y un efecto acumulado que incluso podría haber sido de medio punto porcentual (como indicaba la Memoria 2004 del BCB). No obstante, el alza habría repercutido en torno a un punto porcentual, con efectos que no se disiparon rápidamente como sucedió en experiencias anteriores. Esto habría ocurrido porque los precios de los hidrocarburos se mantuvieron sin ajustes de importancia durante casi cuatro años, lo que produjo un mayor impacto en los demás precios de la cadena de distribución y de comercialización.

GRÁFICO 1.6
ALZAS SIGNIFICATIVAS DE LOS PRECIOS DE HIDROCARBUROS, 1993-2005
(En porcentajes)



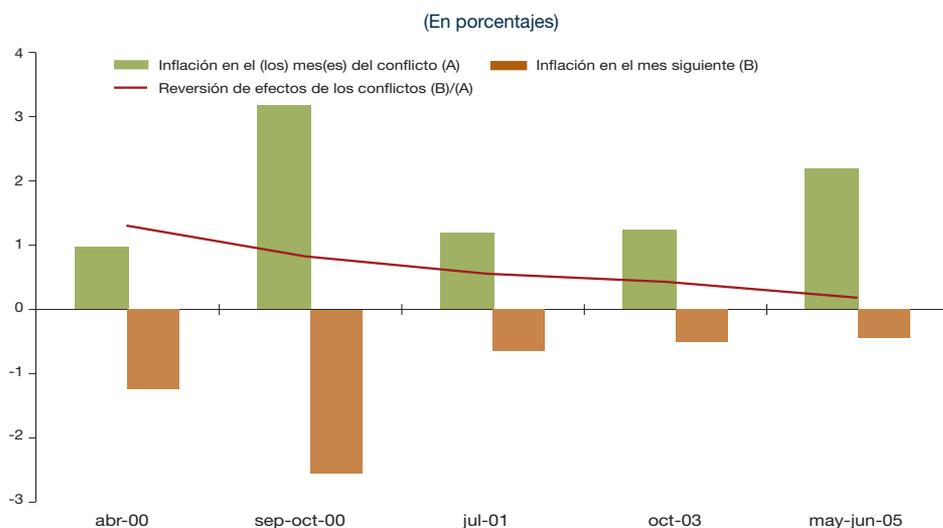
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.



Por su parte, los conflictos sociales generalmente han estado asociados a desabastecimiento de artículos perecederos y alzas bruscas en sus precios. Dada la naturaleza específica de estas perturbaciones, su reversión tendería a ser evidente en el mes siguiente al conflicto, una vez que la cadena de distribución se

hubiese reestablecido. La experiencia histórica de los últimos cinco años revela este patrón de comportamiento. No obstante, llama la atención que la reversión de los efectos ha sido cada vez menor, hasta llegar a sólo 20% de la perturbación original en el caso de los conflictos de mayo y junio de 2005 (Gráfico 1.7).

GRÁFICO 1.7
EFFECTOS DE LOS CONFLICTOS SOCIALES EN LA INFLACIÓN



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

Este fenómeno podría deberse a que estas subidas adquieren una naturaleza más permanente cuando los productores, que son fijadores de precios, perciben estas ocasiones como una oportunidad para ajustar los precios.

Por último, cabe observar que la inflación boliviana se mantiene dentro de los estándares internacionales y de la región. La expansión de 4,9% en 2005 estuvo por debajo del promedio sudamericano (Cuadro 1.2). Es de destacar también que en diciembre de 2005 se completaron 110 meses (más de nueve años) con tasas de inflación a doce meses de un solo dígito.

CUADRO 1.2

TASA DE INFLACIÓN EN SUDAMÉRICA

(En porcentajes)

País	Inflación en 2005
Venezuela	14,4
Argentina	12,3
Paraguay	9,9
Promedio Sudamérica	6,6
Brasil (INPC)	5,1
Bolivia	4,9
Uruguay	4,9
Colombia	4,9
Ecuador	4,4
Chile	3,7
Perú	1,5

FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de los países.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.



3

PERSPECTIVAS DE LA INFLACIÓN PARA 2006

Para 2006, el BCB ha fijado como meta de inflación un rango de 3% a 5%, centrado en 4% para la variación porcentual a 12 meses del IPC. Esta meta representa un cambio respecto a las formulaciones previas de objetivos numéricos, pues incluye un rango en el cual se estima que se situará la expansión de precios, y un punto central que se constituye en la meta de las políticas del BCB.

Este cambio responde, por una parte, al reconocimiento del comportamiento con mayor incertidumbre de las distintas variables que influyen en la inflación, sobre todo en los últimos años; y, por otra parte, a la necesidad de una mayor flexibilidad para reaccionar frente a perturbaciones de corto plazo. En efecto, la proyección de la inflación exige prever las tendencias más importantes de las principales variables que la determinan, que van desde movimientos en los precios externos hasta el comportamiento de los precios internos de los hidrocarburos, pasando por los difícilmente predecibles ciclos agrícolas y los efectos de los conflictos sociales y políticos.

Con esta nueva forma de plantear las metas cuantitativas se transmiten dos elementos importantes en el diseño del objetivo de inflación: la incertidumbre implícita en un rango acotado sobre el comportamiento futuro de la inflación y, a la vez, el objetivo de que la inflación se sitúe dentro del rango indicado.

Este desarrollo se encuentra en línea con la gradual transición hacia un régimen de metas explícitas de inflación que el BCB ha formulado como objetivo estratégico de mediano plazo. El régimen mencionado ha probado ser exitoso en el control de la inflación en países en desarrollo y para efectuar políticas contracíclicas efectivas, aunque su aplicación en Bolivia requiere todavía lograr un mayor grado de remonetización de la economía y consolidar la sostenibilidad

fiscal. Un primer paso del BCB en ese sentido fue la publicación del Informe de Política Monetaria, una vez que el Directorio del BCB aprobó este documento (ver recuadro).

Entre las principales tendencias que marcarían el comportamiento de la expansión de precios en 2006, se espera que las presiones inflacionarias internacionales relevantes para Bolivia continúen disminuyendo paulatinamente, tanto por una caída de las inflaciones en moneda local (debido a la asimilación completa de los altos precios del petróleo) como por la reversión de las apreciaciones de los principales socios comerciales.

En el aspecto interno, la demanda continuaría recuperándose paulatinamente, aunque a similar ritmo que el de la producción, por lo cual no representaría un riesgo importante para la inflación. Por otra parte, no se espera que la moderación en las tasas de crecimiento del sector agrícola implique problemas de abastecimiento y alzas de precios para 2006.

El crecimiento de los agregados monetarios irá disminuyendo gradualmente hasta fin de año, en particular en el segundo semestre. Es probable que la emisión monetaria todavía muestre expansiones superiores a los dos dígitos incluso a finales de año. Esta expansión será menor, empero, a la de 2005 y respondería casi de forma plena a la demanda de dinero para transacciones y a la remonetización del sistema financiero, por lo que se espera que no afecte a la inflación de forma significativa.

La inflación también se relaciona de forma importante con el comportamiento del SPNF en distintos aspectos. Por una parte, las políticas de gasto público y de



incrementos salariales pueden implicar riesgos. Por otra parte, también será importante la política de precios de los hidrocarburos en el mercado interno. Esta

incertidumbre se mantiene debido a la evolución dispar entre el precio del petróleo en el exterior y el precio interno de combustibles como la gasolina (Gráfico 1.8).

LOS INFORMES DE POLÍTICA MONETARIA Y LA TRANSPARENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES

Un número creciente de bancos centrales en el mundo ha empezado a publicar regularmente los Informes de Política Monetaria (IPM), también denominados Informes de Inflación. Un grupo importante de estos países se encuentra en el régimen monetario de Metas Explícitas de Inflación.

El BCB tiene como objetivo de mediano plazo adoptar este régimen y para ello ha orientado sus políticas hacia la remonetización de la economía, la flexibilización del tipo de cambio y el fortalecimiento del sistema financiero. Otros requisitos son la sostenibilidad de las cuentas del sector público y la consolidación de la autonomía del BCB. En la medida en que todas las condiciones anteriores se cumplan, el BCB podrá optar por este régimen y afianzar el control de la inflación.

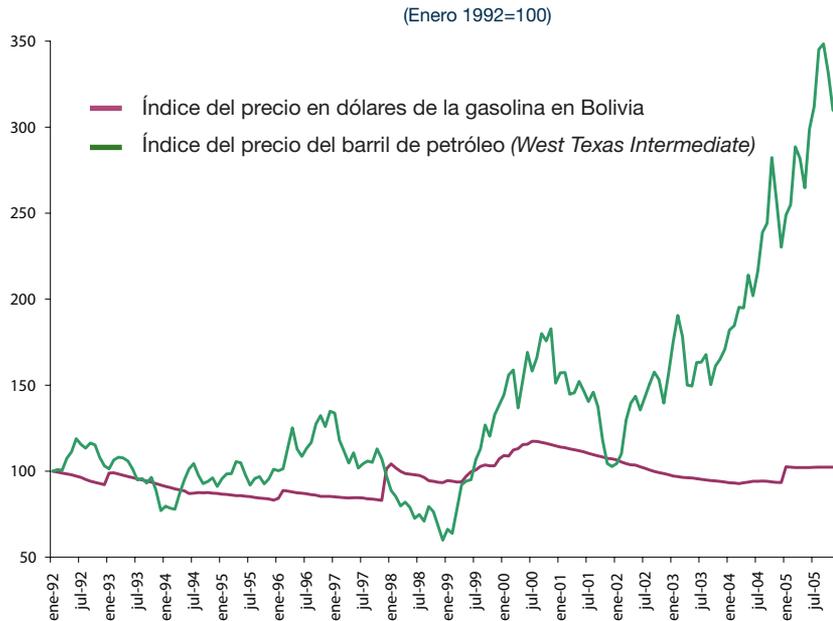
En esa línea, el BCB publicó el primer Informe de Política Monetaria en el primer trimestre de 2006, cuya periodicidad será semestral. Allí se esbozaron los principales desarrollos de las variables que afectan la evolución de los precios, así como las perspectivas de la inflación en el corto plazo.

Los principales objetivos de los IPM son explicar e informar sobre la visión de los bancos centrales

respecto a las tendencias futuras de los precios y sus implicaciones para la conducción de las políticas monetaria y cambiaria. También son útiles para proveer la información pertinente de modo que las expectativas de los agentes económicos tengan mejores asideros. De igual forma, sirven para sistematizar y comunicar los marcos de análisis que se emplean para el análisis de la política económica. Finalmente, contienen las explicaciones pertinentes sobre las razones por las que existen discrepancias puntuales entre las metas establecidas de antemano y el comportamiento efectivo de la inflación.

Los IPM tienen varias cualidades. En primer lugar, incrementan la transparencia en la conducción de las políticas destinadas a controlar la inflación. También mejoran el proceso de rendición de cuentas de la autoridad monetaria respecto del objetivo último de sus políticas: la estabilidad de los precios. Por otra parte, limitan las sorpresas en la conducción de la política monetaria y generan mayor confianza en los agentes económicos, en la medida en que el rumbo de la política es más predecible. Finalmente, se constituyen en documentos completos que resumen la información relevante sobre la estrategia de la política monetaria.

GRÁFICO 1.8
ÍNDICES DE PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DE LA GASOLINA

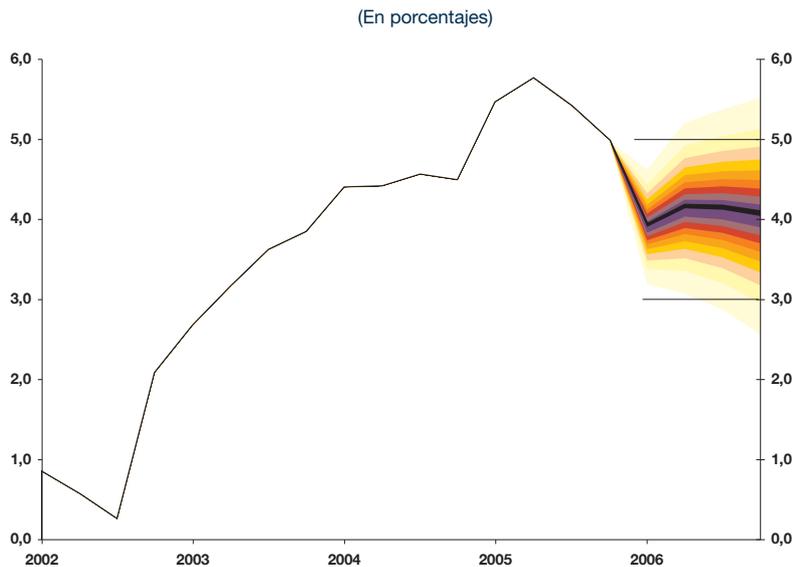


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia – Banco de la Reserva Federal de St. Louis.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Asumiendo que la política fiscal mantiene un déficit en torno a 3% del PIB y ningún cambio importante en los precios internos de hidrocarburos, la inflación en el cuarto trimestre se situaría en torno al punto central

del rango establecido. El área más oscura del Gráfico 1.9 muestra las proyecciones más probables de inflación, mientras que el área más clara, aquellas que son menos probables.

GRÁFICO 1.9
COMPORTAMIENTO OBSERVADO Y PROYECTADO DE LA INFLACIÓN TRIMESTRAL, 2002-2006



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.