

Inflación y Política Macroeconómica

En los últimos años, el país ha recibido importantes montos de recursos externos, como resultado de la altamente favorable coyuntura externa. Estos recursos se han originado básicamente en cuatro fuentes principales: i) los recursos provenientes de la renta petrolera, a través de mayores recaudaciones de IDH y regalías; ii) los mayores ingresos por exportaciones de minerales, debido a los elevados precios mundiales de los metales; iii) las remesas recibidas por los hogares que tienen familiares que han emigrado al exterior; y iv) la expansión de los cultivos de coca, que han generado ingresos adicionales para la economía.

Esta entrada abundante de recursos externos está generando una expansión de la demanda interna, que en última instancia se ha traducido en un rebrote de la inflación, la que al mes de marzo de 2008 llegó a 14,08% en términos anualizados. La política macroeconómica aplicada en los últimos años no ha sido hasta el momento efectiva en controlar el resurgimiento de la inflación. A continuación se analizan estas razones.

La política fiscal ha sido completamente pro cíclica, es decir, ha tendido a incrementar el gasto y consecuentemente la absorción interna, en un momento expansivo del ciclo económico, contribuyendo a sobre-expandir la demanda interna en una coyuntura en que ésta ya está muy alta como resultado del incremento en el consumo privado. El gasto total del gobierno general creció en 16,7% durante el 2007. Esta sobre expansión ha tendido a alimentar la inflación.

En las circunstancias actuales, la política monetaria es altamente inefectiva, siendo la oferta de dinero básicamente endógena. Cuando un país mantiene un tipo de cambio administrado (fijo) y existe libre movilidad de capitales externos, el banco central pierde control sobre la oferta monetaria. Por lo tanto, el incremento observado en la entrada de recursos externos ha generado un aumento de las reservas internacionales, lo que a su vez se ha traduce de forma directa en un incremento equivalente en la emisión monetaria. La emisión creció en 57,8% durante el 2007. En estas circunstancias, la política monetaria es totalmente inefectiva para afectar el nivel de emisión y consecuentemente de la demanda agregada. Una contracción de la emisión, a través de operaciones de mercado abierto, como las que viene realizando el BCB, tenderá a aumentar las tasas de interés internas y generará una entrada compensatoria de recursos externos, que contrarrestaría totalmente la contracción monetaria inicialmente buscada. Esto es conocido en economía como el efecto de contrarreste (“off-set”). Por lo tanto, la colocación de títulos públicos que viene realizando el BCB para recoger liquidez de la economía, solamente estaría aumentando la deuda pública, sin ningún efecto real sobre la emisión.

Finalmente, la política cambiaria de revaluaciones continuas del boliviano con respecto al dólar americano que viene aplicando el BCB, tiene la intención de reducir la expansión de la emisión, al reducir la cantidad de bolivianos que entrega el BCB por cada dólar que ingresa de reservas. Además, la apreciación también tendería a reducir la inflación a través del efecto de “pass-through”, ya que un dólar más barato reduce el precio de los insumos y bienes de consumo importados. Sin embargo, la apreciación está también generando una menor competitividad del sector exportador y una pérdida de valor de los depósitos del público en el sistema bancario. Además, las mayores expectativas de apreciación que se han generado, han

acelerado la sustitución del dólar por el boliviano, lo que a su vez presiona aún más sobre la apreciación del boliviano con respecto al dólar.

Para evaluar la política macroeconómica aplicada en los últimos años, y su efectividad para reducir la inflación, utilizamos un modelo estimado econométricamente (ver anexo 1) donde la variable dependiente es la tasa de inflación, y entre las independientes se tienen: i) el valor rezagado de la tasa de inflación, para evaluar el efecto de la inercia inflacionaria; ii) la variación de gasto público, como variable “proxi” de la política fiscal; iii) la tasa de crecimiento de la emisión monetaria; y iv) la tasa de apreciación (devaluación) del boliviano con respecto al dólar.

A partir de los resultados obtenidos es posible extraer algunas conclusiones interesantes:

- i. La inercia inflacionaria es la variable más significativa en explicar la inflación, lo que indica que la inercia inflacionaria tiende a reforzarse una vez que se generan las expectativas de una mayor inflación.
- ii. La política de apreciación del boliviano aplicada por el BCB aparece como no significativa en explicar el comportamiento de la inflación, por lo que la aceleración de la apreciación no estaría teniendo los efectos esperados en controlar la inflación, y solamente estaría contribuyendo a incrementar la deuda interna pública y el pago de intereses por parte del estado.
- iii. La importante expansión observada en la emisión monetaria en los últimos años es significativa en explicar el incremento en la tasa de inflación, aunque su efecto sobre la misma es menor que el esperado. De acuerdo al modelo, la elasticidad de la inflación con respecto a emisión es baja (de solo 0,048), lo que estaría reflejando la mayor demanda existente en la economía por bolivianos, como resultado de la sustitución de monedas referida anteriormente. Sin embargo, es probable que dicha sustitución termine en algún momento, a partir del cual todo incremento en la emisión tenderá a aumentar directamente la inflación.
- iv. Finalmente, el aumento en el gasto público es también significativo en explicar la mayor tasa de inflación, aunque también se observa una baja elasticidad (0,055). Sin embargo, dada la magnitud del incremento en el gasto, el efecto sobre la inflación ha sido significativo. Es absolutamente importante cambiar la política fiscal de pro-cíclica a contra-cíclica, reduciendo significativamente el gasto público, y ahorrar los excedentes en fondos de estabilización para afrontar una coyuntura futura menos favorable.

Anexo 1

Dependent Variable: INF

Method: Least Squares

Date: 04/29/08 Time: 16:24

Sample(adjusted): 1991:2 2008:1

Included observations: 68 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.004016	0.005911	-0.679335	0.4994
INF(-1)	0.728770	0.051833	14.05994	0.0000
DEV	0.064844	0.074826	0.866595	0.3895
VEM	0.048771	0.016067	3.035411	0.0035
VGG	0.055570	0.013041	4.261189	0.0001
R-squared	0.918774	Mean dependent var		0.069279
Adjusted R-squared	0.913616	S.D. dependent var		0.047376
S.E. of regression	0.013924	Akaike info criterion		-5.639684
Sum squared resid	0.012215	Schwarz criterion		-5.476485
Log likelihood	196.7493	F-statistic		178.1522
Durbin-Watson stat	1.443639	Prob(F-statistic)		0.000000