



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 50

AÑO 4

MAYO 1997

Editorial

LA INFLACIÓN EN BOLIVIA

En los últimos años se ha observado una importante tendencia hacia la desaceleración de la inflación en Bolivia. La única excepción a esta tendencia se registró en 1995 cuando la inflación subió a los dos dígitos. Después de ese evento aislado, el descenso de ese indicador se acentuó aún más. En efecto, la inflación anualizada (inflación a doce meses) registrada en los meses de febrero y marzo de 1997 fue de apenas 3,64%. Estos bajos niveles en las tasas de inflación, no se habían tenido desde principios de la década de los setenta y solamente en muy contadas oportunidades en los últimos cuarenta años.

La caída de la inflación no es un fenómeno exclusivo para el caso boliviano, esta misma tendencia se registra en casi todos los países. Se puede decir que la economía mundial está encaminada a la baja inflación. Para citar algunos casos, el Brasil, que hasta 1994 vivía una hiperinflación, ha logrado controlar sus precios hasta alcanzar niveles de inflación que se ubicaron por debajo del 7% en mayo de 1997. Chile y Perú observan tasas de inflación de un solo dígito a mayo de este año. La Argentina, desde hace más de dos años, acusa un crecimiento en los precios inferior al de los países desarrollados. Los Estados Unidos, que aparentemente corrían el riesgo de sobrecalentar su economía muestran también a mayo, una tasa inflacionaria no vista en los últimos diez años. En los países de la Unión Europea, el único criterio de convergencia acordado en Maastrich con el que no parecen haber problemas es la tasa de inflación, que ha venido descendiendo en los últimos años.

Este fenómeno no es casual y obedecería a un mejor conocimiento y control de las variables que determinan el proceso inflacionario. Está de por medio el entendimiento de que los bancos centrales deben concentrar sus esfuerzos en el propósito de preservar el poder adquisitivo de la moneda.

Bolivia no se aleja de esta tendencia internacional. En los últimos años, principalmente a partir de la prolongación de la Ley del Banco Central de Bolivia en octubre de 1995, se han producido una serie de cambios que hacen posible preservar el poder adquisitivo de la moneda. De la experiencia reciente se desprenden tres lecciones de las condiciones que se requieren para mejorar la capacidad de mantener un adecuado control de los precios. Primero, la reversión de la corriente de anclamiento al sector público (el sector público está reduciendo en la actualidad su deuda con el BCB) y la imposibilidad legal del BCB para otorgar este tipo de financiamiento han establecido la primera línea de defensa contra la inflación, al inducir así un riguroso control fiscal. Segundo, el buscar activamente el fortalecimiento del sistema financiero y la capacidad otorgada al BCB para normar con este propósito constituye un elemento central para la preservación del poder adquisitivo monetario. Tercero, una política cambiaria adecuada, que ayude a preservar la sostenibilidad de la cuenta corriente, junto con un adecuado manejo del endeudamiento externo, constituye una herramienta importante otorgada al BCB para permitirle alcanzar el propósito antiinflacionario.

Adicionalmente a estas capacidades institucionales recientemente dadas al Banco Central de Bolivia, se debe también anotar un aspecto señalado como determinante en la caída de la inflación a nivel internacional y es el que se refiere al mejor entendimiento de los mecanismos y variables que determinan este proceso, así como a la mejora en los niveles de información de los formadores de precios. Al respecto, también se ha logrado en el país una mejor comprensión de algunas relaciones y variables que afectan la tasa de inflación en nuestra economía.

Cabe mencionar que las variables monetarias tienen ahora un mayor grado de estabilidad que el observado en el pasado, lo que permite obtener mejores estimaciones del crecimiento de la demanda de dinero y, por ende, tener más probabilidades de éxito en la tarea de alcanzar una meta de inflación baja. Esta mayor estabilidad de la demanda por dinero, por otra parte, sería también una demostración del mayor nivel de confianza en la moneda nacional. Otro aspecto digno de remarcar, es el hecho de que el coeficiente de retroalimentación de la devaluación del tipo de cambio a la inflación, conocido por el nombre en inglés de "passthrough", ha ido cayendo de un 70% - 80% a fines de los ochenta, a un 50%. Esta caída parece ser el resultado de un tipo de cambio más estable, que de hecho ha limitado las expectativas del público sobre una crisis de Balanza de Pagos. Este cambio en las percepciones ha limitado también el efecto "disparador" que tenía la variación cambiaria en la elevación de los precios.

Todos estos conocimientos no tendrían mucha utilidad si no se habría mejorado simultáneamente el uso de las herramientas de política económica y financiera con que cuenta el Banco Central. Esta mejora tiene también varias facetas. Primero, una adecuada coordinación en el uso de las letras del Tesoro con el Ministerio de Hacienda y la gran aceptación por parte del público de estos instrumentos, además de un mejor manejo de las operaciones de mercado abierto que realiza el Instituto Emisor, han hecho que al presente esas operaciones se conviertan en la principal herramienta de política con que cuenta el Instituto Emisor. Paulatinamente, esas operaciones se han convertido en un mecanismo efectivo de control de la liquidez del sistema financiero, en bolivianos y en dólares, y por ende de regulación en el crecimiento de los agregados monetarios. Aquí se debe mencionar también que el manejo muy prudente de la política fiscal ha sido un instrumento determinante en el éxito del control de la inflación, aún en circunstancias tan difíciles como las que le tocó enfrentar en el pasado al sistema financiero. Otra herramienta tiene que ver con el mantenimiento de una política de tipo de cambio real estable, que además de preservar la competitividad exportadora, ayuda a estabilizar los precios.

El resultado de todo esto ha sido una caída consistente de las tasas de inflación, tal como se observa durante los últimos cinco años. No solo que han bajado los niveles de inflación, sino que también la variabilidad de esa tasa se ha reducido considerablemente. Se tiene así, un círculo virtuoso, que se produce al mejorar el control de las herramientas de política, mejorándose así la confianza por la moneda, lo que a su vez mejora la solidez de esta, con lo que la efectividad de los instrumentos de política también se incrementa.

Dejar como ahora al Banco Central la tarea de preservar el poder adquisitivo de la moneda, puede permitir al resto del Poder Ejecutivo que se concentre en lograr mejores niveles de crecimiento económico y en la ejecución de políticas sociales que mejoren el nivel de vida del conjunto de la población. El sector privado puede también ahora más que en el pasado, dedicar su esfuerzo a mejorar su productividad, buscando las inversiones más rentables y de esta forma mejorar su competitividad en la economía global. Pasaron ya las épocas en las que el sector privado debía destinar gran parte de su tiempo para protegerse de los efectos de la inestabilidad macroeconómica. La especulación ha dejado de ser la actividad más rentable, y son los proyectos productivos los que ahora pueden generar más utilidades al grande, mediano y microempresario.

INDICADORES ECONÓMICOS

| | May.96 | May.97 | | May.96 | May.97 |
|---|--------|--------|--|--------|--------|
| INFLACIÓN (Acumulada en el año) | 4,29% | 1,22% | TASAS INT NOM ACT. (90 días-Prom.mes)(M/E)(2) | 16,31% | 14,84% |
| TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(Bs x 1 \$us) | 5,07 | 5,22 | TASAS INT NOM. PAS. (90 días-Prom.mes)(M/E)(2) | 10,18% | 7,94% |
| RES. INTER. NETAS (Mill de \$us) | 823 | 1.040 | TASASDEREPORTOS BCB (M/N) | 19,00% | 16,75% |
| EMISIÓN MONETARIA (Saldo en Mill. Bs) | 1.462 | 1.791 | TASASDEREPORTOS BCB (M/E) | 10,00% | 8,75% |
| M3 (Mill Bs) (1*) | 14.095 | 16.368 | TASA LIBOR (a 3 meses) | 5,50% | 5,81% |

1* Incluye moneda nacional, extranjera y nacional con mantenimiento de valor - n/d no disponible M/N Moneda Nacional - M/E Moneda Extranjera - (2) Promedios Mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas.